



भारत का राजपत्र The Gazette of India

असाधारण

EXTRAORDINARY

भाग II—खण्ड 3—उप-खण्ड (ii)

PART II—Section 3—Sub-section (ii)

प्राधिकार से प्रकाशित

PUBLISHED BY AUTHORITY

सं. 320]
No. 320]

नई दिल्ली, शुक्रवार, अप्रैल 4, 2003/चैत्र 14, 1925
NEW DELHI, FRIDAY, APRIL 4, 2003/CHAITRA 14, 1925

भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड

अधिसूचना

मुंबई, 4 अप्रैल, 2003

आदेश

प्रतिभूति संधिदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 की धारा 11 के अधीन पुणे स्टॉक एक्सचेंज लिमिटेड के निदेशक बोर्ड को अधिष्ठित करने के मामले में

का.आ. 398(अ).— 1. भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड (इसमें इसके पश्चात् भाप्रविबो के रूप में निर्दिष्ट) ने मेसर्स होम ट्रेड लिमिटेड (पहले मेसर्स यूरो एशियन सिन्क्रो रिटीज लिमिटेड) [संक्षेप में 'एचटीएल' के रूप में निर्दिष्ट] की प्रतिभूतियों को सूचीबद्ध करने और कीमत-वृद्धि के संबंध में अन्वेषण किया। भाप्रविबो ने मार्च 2002 के दौरान पुणे स्टॉक एक्सचेंज, (इसमें इसके पश्चात् 'पीएसई' के रूप में निर्दिष्ट) का वार्षिक निरीक्षण भी किया, पीएसई के निगरानी तंत्र और पीएसई के भूतपूर्व अध्यक्ष, श्री पी.सी. मुथा, के खिलाफ गंभीर अभिक्रयों के विशिष्ट संदर्भ में। भाप्रविबो द्वारा किये गये पूर्वोक्त अन्वेषण और निरीक्षण से प्रकट हुआ कि शासी बोर्ड जिसने 29 सितंबर 2001 को

कार्यभार संभाला था द्वारा पीएसई की साधारण कार्यप्रणाली और प्रशासन प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 (संक्षेप में अधिनियम के रूप में निर्दिष्ट) और उसके अधीन बनाये गये नियमों के अनुसार नहीं किया गया था। यह भी देखने में आया था कि भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम, 1992 (इसमें इसके पश्चात् भाप्रविबो अधिनियम के रूप में निर्दिष्ट) के उपबंधों के अधीन भाप्रविबो द्वारा जारी विभिन्न परिपत्रों/निदेशों/ अनुदेशों का अनुपालन पीएसई द्वारा नहीं किया गया था। इसके अतिरिक्त, पीएसई सिक्क्योरिटीज लिमिटेड (इसमें इसके पश्चात् पीएसईएसएल के रूप में निर्दिष्ट) जो पीएसई की समनुषंगी है, का निरीक्षण मार्च 2002 में किया गया। निरीक्षण से पीएसईएसएल के निष्कर्ष में पीएसई के शासी बोर्ड के सदस्यों की गंभीर अनियमितताएँ और हस्तक्षेप प्रकट हुए।

2. उक्त अन्वेषण और निरीक्षण के दौरान पायी गयी गंभीर अनियमितताएँ / गलतियाँ का नीचे संक्षेप में उल्लिखित हैं :

होम ट्रेड लि. की प्रतिभूतियों के सूचीबद्धकरण के मामले में

- (i) यूरो एशियन सिक्क्योरिटीज लि. (बाद में नाम बदलकर होम ट्रेड लि. हो गया) के शेयरों की बिक्री के प्रस्ताव में निर्गमोत्तर समादत्त इक्विटी पूँजी के 25% का न्यूनतम सार्वजनिक अभिदान प्राप्त नहीं हुआ था।
- (ii) पीएसई एचटीएल के शेयरों की बिक्री के प्रस्ताव के निर्गम में सार्वजनिक प्रवर्ग में संप्रवर्तकों श्री संजय अग्रवाल और श्री सुबोध भंडारी द्वारा किये गये आवेदनों का निराकरण करने में सम्यक् तत्परता बरतने में असफल रहा था और इसके बजाय इन संप्रवर्तकों द्वारा भारतीय जनता के प्रवर्ग में धारिता को स्वीकार करना जारी रहा जब उसे 'संप्रवर्तक धारिता' प्रवर्ग के अधीन दर्शाया जाना चाहिए था। इस प्रकार 'सार्वजनिक प्रवर्ग' के अधीन संप्रवर्तकों की धारिताओं को मानना गलत था।

- (iii) सूचीबद्धकरण करार के खंड 40क के निबंधनों के अनुसार, कंपनी से सतत आधार पर, सार्वजनिक शेयरधारिता के स्तर पर गैर-संप्रवर्तक धारिता के न्यूनतम स्तर को बनाये रखना अपेक्षित है, सूचीबद्धकरण के समय यथा अपेक्षित और यदि, वह आरंभिक सूचीबद्धकरण के समय सीमा से कम है, तो कंपनी से भाप्रविबो के तारीख 2 मई 2001 के परिपत्र को जारी किये जाने के एक वर्ष के भीतर इसे दस प्रतिशत के स्तर तक करना अपेक्षित है। पीएसई एचटीएल जिसकी सार्वजनिक धारिता लगभग 3% की थी द्वारा खंड 40क का अनुपालन सुनिश्चित करने में असफल रहा।

इस प्रकार पीएसई द्वारा प्रदान की गयी सूचीबद्धकरण अनुज्ञा प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, इसके नियमों और सूचीबद्धकरण करार के अनुसार नहीं थी यहाँ तक कि पीएसई ने एचटीएल को ऊपर उल्लिखित अनियमितताओं के बावजूद एक्सचेंज में इसके शेयरों के सूचीबद्धकरण की अनुज्ञा दी थी।

होम ट्रेड लि. की प्रतिभूतियों की असामान्य कीमत वृद्धि

- (i). पीएसई के संव्यवहारों के संबंध में किये गये अन्वेषणों से प्रथम दृष्ट्या प्रकट हुआ कि एचटीएल जो पीएसई में सूचीबद्ध था की स्क्रिप में व्यापार 15 नवंबर 1999 को 250/- रुपये की दर पर शुरू हुआ और मार्च 2000 के दौरान अर्थात् 4½ महीनों के भीतर 800 रुपये तक बढ़ गया, जिससे यह उपदर्शित हुआ कि कीमत वृद्धि बहुत असामान्य थी। आगे यह भी नोट किया गया कि, 10 दिसंबर 1999 से लेकर 20 जनवरी 2000 तक की कालावधि के दौरान स्क्रिप की कीमत 40 दिनों के समय में अर्थात् पीएसई के छह निपटानों में 27 व्यापार दिवसों में 320/- रुपये से बढ़कर 720/- रुपये हो गई।
- (ii). ऊपर उल्लिखित कालावधि के आदेश लॉग और व्यापार लॉग विश्लेषण से प्रकट हुआ कि पीएसई के कतिपय दलालों अर्थात्, यतीन डी.शाह (सीएलजी संख्या 77), शोभा

इन्वेस्टमेंट्स (सीएलजी संख्या 91), अमीन मुलानी एण्ड कं. (सीएलजी संख्या 222) और हरीश कदम (सीएलजी संख्या 247) ने उपर्युक्त कालावधि के दौरान स्क्रिप के लिए उच्चतर कीमत नियत करने के उद्देश्य से पीएसई में एचटीएल की स्क्रिप में आदेश प्रविष्ट किये थे। इन दलालों द्वारा किये गये संव्यवहार पीएसई में स्क्रिप में कुल क्रय और कुल विक्रय संव्यवहारों के लगभग 79-80% थे, जिससे यह उपदर्शित हुआ कि ऊपर उल्लिखित दलालों में से केवल कुछ पीएसई में एचटीएल की स्क्रिप में सक्रिय तौर पर संव्यवहार कर रहे थे। इस प्रकार न तो एक्सचेंज में बाजार सहभागियों की उल्लेखनीय संख्या थी न ही स्क्रिप में सही कीमत निर्धारण की संभावना थी।

- (iii). ऊपर उल्लिखित दलालों के बीच प्रति-पक्षकार (काउंटर पार्टी) मिलान प्रणाली के कई दृष्टांत देखे गये। यह नोट किया गया कि, उन दलालों ने उन दरों पर क्रय आदेश रखे जो आदेशों की प्रविष्टि के समय स्क्रिप में प्रचलित बाजार कीमत या अंतिम व्यापार कीमत से उच्चतर थे। यह भी देखा गया कि कीमत में बेहद कम परिमाणों के साथ उल्लेखनीय उठाव हुआ था।
- (iv). पीएसई में की गयी जाँचों से प्रकट हुआ कि पीएसई ने कोई जोखिम नियंत्रक उपाय नहीं किये थे जैसे विशेष मार्जिन लगाना, हाजिर आधार पर स्क्रिप को रखना, स्क्रिप में व्यापार का निलंबन, इस बनावटी कीमत वृद्धि पर प्रतिबंध लगाने / को रोकने के लिए अनिश्चित निलंबन आदि।

पीएसई ने एचटीएल की स्क्रिप में दलालों और उनके ग्राहकों के संव्यवहारों की वास्तविकता को अभिनिश्चित करने के उद्देश्य से, पूर्वोक्त दलालों में से किसी की भी बहियों का कोई निरीक्षण नहीं किया।

निगरानी तंत्र

- (i) निरीक्षण दल ने सूचित किया कि परिषद् के निर्वाचित सदस्य भाप्रविबो के तारीख 25 मई 2000 के परिपत्र एलकेएस/236/2000 के अतिक्रमण में, निगरानी कृत्य में दैनिक हस्तक्षेप में लिप्त थे।
- (ii) निरीक्षण के विनिर्दिष्ट दिन को एचटीएल में व्यापारों से कृत्रिम परिमाणों के सृजन और चक्रीय (सर्कुलर) व्यापार की संभावना उपदर्शित हुई। पीएसई द्वारा स्क्रिप में व्यापार का अनुश्रवण करने अथवा यह अभिनिश्चित करने के लिए कोई कदम नहीं उठाये गये थे कि क्या छलसाधन या चक्रीय व्यापार हुआ था। यह भाप्रविबो के तारीख 25 मई 2000 के परिपत्र एलकेएस/236/2000 का अतिक्रमण है।
- (iii) निगरानी के लिए कोई अनन्य स्टाफ नहीं था क्योंकि निगरानी स्टाफ अन्य क्रियाकलाप भी कर रहा था। इसके परिणामस्वरूप निगरानी विभाग को निगरानी क्रियाकलाप करने के लिए पर्याप्त समय नहीं मिला। यह भाप्रविबो के तारीख 8 अगस्त 1995 के परिपत्र संदर्भ आईईएमआइ/एलकेएस/एमआइ/2990/95 का अतिक्रमण है।
- (iv) निगरानी कक्ष में प्रवेश करने पर कोई निर्बंधन नहीं थे। परिणामस्वरूप प्रत्येक व्यक्ति जिसमें दलाल सम्मिलित हैं को निगरानी कक्ष में सुगम पहुँच दी जा रही थी।
- (v) पीएसई ने भाप्रविबो के तारीख 25 मई 2000 के परिपत्र संदर्भ सं. एलकेएस/236/2000 के अनुसार इसके निगरानी स्टाफ के लिए प्रशिक्षण और प्रमाणन कार्यक्रम कार्यक्रम की व्यवस्था नहीं की।

- (vi) पीएसई ने तल-चिह्नांकन (बेंचमार्किंग) और स्टॉक निगरानी प्रणाली के अधीन निर्मित सचेतकों को प्राथमिकता देने के संबंध में भाप्रविबो के तारीख 25.5.2000 के परिपत्र का अनुपालन नहीं किया था ।
- (vii) भाप्रविबो के तारीख 25.5.2000 के परिपत्र संदर्भ सं. एलकेएस/236/2000 के अनुसार यथा अपेक्षित निगरानी कृत्यों का कोई समुचित दस्तावेजीकरण नहीं हुआ था ।
- (viii) पीएसई ने जानकारी के बाहर जाने / जानकारी के दुरुपयोग को रोकने के लिए कोई प्रक्रिया परिभाषित नहीं की थी। इसके अतिरिक्त, निगरानी विभाग ने अधिग्रहण, अंतरंग व्यापार, अधिमानी प्रस्ताव इत्यादि जैसे विनिर्दिष्ट दृष्टांतों से संबंधित व्यापारों का अनुश्रवण नहीं किया ।

निरीक्षण में विनिर्दिष्ट रूप से संप्रेक्षित आरोप

- (i) मार्जिन धनराशि चेकों के रूप में एकत्र की गयी। चेक प्राप्ति, वसूली, इत्यादि के लिए कोई दस्तावेजीकरण नहीं था, जिससे उसकी प्राप्ति और वसूली का अनुश्रवण करना कठिन हो गया । इसके परिणामस्वरूप मार्जिनों की वसूली में भी विलंब हुआ। इसके अतिरिक्त दलाल को उपलब्ध प्रतिबद्धताएँ (एक्सपोजर) बढ़ जाती थीं जिस पर एक्सचेंज में चेक जमा किया जाता था और न कि तब जब इसे वसूल किया जाता था, यदि चेक अनादृत हो जाते जिससे दो दिनों और अधिक का अंतराल हो जाता था । उक्त प्रथा तारीख 20 सितंबर 2002 के परिपत्र द्वारा मार्जिनों हेतु सदस्य के खातों में सीधे नामे डालने को लागू किये जाने के उनके दावे के विपरीत थी।
- (ii) आधार न्यूनतम पूँजी (बेस मिनिमम कैपिटल) को भाप्रविबो के तारीख 2 जुलाई 1999 के एसएमडी परिपत्र सं.19 के अनुसार बनाये नहीं रखा गया था । सावधि जमाएँ पूरी तरह से उन्मोचित नहीं हुई थीं । इसके बजाय सदस्य का "अनापत्ति प्रमाणपत्र" अपेक्षित था इसके पहले

कि पीएसई द्वारा उसे वसूल लिया जाता। परिणामस्वरूप पीएसई के पास केवल कागज का एक टुकड़ा था, सदस्य द्वारा "अनापत्ति प्रमाणपत्र" देने से इंकार किये जाने की दशा में।

- (iii) पीएसई ने स्टाफ की कमी के कारण सतत सूचीबद्धकरण की शर्तों के विषय में विभिन्न कंपनियों द्वारा अनुपालन का अनुश्रवण नहीं किया था।
- (iv) पीएसई सिक्योरिटीज लि. (पीएसई की समनुषंगी) में साझा स्टाफ था। पीएसई के महत्वपूर्ण विनियामक कृत्यों जैसे मार्जिन एकत्र करना, कंपनियों द्वारा सूचीबद्धकरण करार की शर्तों की अनुपालना का अनुश्रवण, सदस्यों की बहियों का निरीक्षण और उसकी अनुवर्ती कार्रवाई, में लगे स्टाफ को हटा लिया गया था। एक्सचेंज के इस स्टाफ को पीएसईएसएल के कार्य के लिए अभिनियोजित किया गया था। तद्द्वारा स्टाक एक्सचेंज की विनियामक भूमिका के साथ समझौता करते हुए।
- (v) अनुशासनिक कार्रवाई समिति की परिधि और कृत्यों को अंतिम रूप नहीं दिया गया था। पीएसई भाप्रविबो की 1999-2000 की निरीक्षण रिपोर्टों में दिये गये सुझावों तथा किये गये संप्रेक्षणों को कार्यान्वित करने में असफल रहा था, जिनका 2000-2001 की निरीक्षण रिपोर्ट में पुनः उल्लेख किया गया था। पीएसई ने तारीख 9 जनवरी 2001 के अपने पत्र द्वारा यह पुष्टि की कि अन्य स्टाक एक्सचेंजों में जिन पद्धतियों का अनुसरण किया गया उन पर विचार किया जायेगा और इस संबंध में उपयुक्त विनिश्चय किया जायेगा। इसके बावजूद, उन्होंने इस संबंध में आज तक कोई कार्रवाई नहीं की।
- (vi) पीएसई ने, भाप्रविबो से स्पष्टीकरण माँगे जाने के आधार पर, भाप्रविबो के परिपत्र द्वारा यथा अपेक्षित माध्यस्थम् पंचाटों के कार्यान्वयन हेतु पृथक् खाता बनाये नहीं रखा था। यह भाप्रविबो के तारीख _ जुलाई 1999 के परिपत्र सं. एसएमडीआरपी/पॉलिसी/सीआइआर-22/99 और भाप्रविबो

के तारीख 27 मार्च 2002 के परिपत्र सं. एसएमडीआरपी/पॉलिसी/सीआइआर-06/2002 का अतिक्रमण था ।

- (vii). व्यतिक्रमी के कार्डों की नीलामी कालानुक्रम रूप से नहीं की गयी थी।
- (viii). यह देखने में आया था कि अनुच्छेदों, उप-विधियों और विनियमों में भाप्रविबो द्वारा यथा निदिष्ट कुछ संशोधन सम्मिलित नहीं किये गये थे।
- (ix). क्लोज-आउट के कारण हुए लाभों को विनिधानकर्ता (निवेशक) संरक्षण निधि में जमा नहीं किया गया था जैसा भाप्रविबो के परिपत्रों में नियत है। यह भाप्रविबो के तारीख 4 मई 1999 के परिपत्र सं. एसएमडीआरपी/पॉलिसी/10/99 का अतिक्रमण था ।
- (X). मार्च 2001 में घटी घटनाओं के अनुसरण में मंदड़िया बिक्रियों पर अधिरोपित भाप्रविबो के निर्बंधन को पीएसई द्वारा कार्यान्वित नहीं किया गया था, भाप्रविबो के तारीख 07 मार्च 2001 के परिपत्र सं. 13 के अतिक्रमण में ।
- (xi). कार्यपालक निदेशक का पद सन् 2001 से रिक्त है ।
- (xii). निरीक्षित सदस्यों की रिपोर्टों पर अनुवर्ती कार्रवाई के लिए प्रक्रिया नहीं की गयी थी, उसके लिए स्टाफ की कमी का कारण उद्धृत करते हुए। सदस्यों जिन्होंने पीएसई के नियमों और उप-विधियों का अतिक्रमण किया था के खिलाफ कार्रवाई नहीं की गयी थी।
- (xiii). पीएसई सिक्योरिटीज लिमिटेड के उप-दलालों में से एक उप-दलाल (संजय मंत्री सिक्योरिटीज प्रा. लि.) को 09 अगस्त 2001 से लेकर 22 अक्टूबर 2001 के बीच उप-दलाल के तौर पर,

भाप्रविबो के रजिस्ट्रीकरण प्रमाणपत्र के बिना जो बाद में 15 अप्रैल 2002 को अभिप्राप्त किया गया, व्यापार करने की अनुमति दी गयी थी ।

(xiv). 25 अगस्त 2001 तक प्रतिबद्धताएँ प्रदान करने के लिए उप-दलालों से कोई जमाराशि / बीएमसी (संक्षेप में बीएमसी के रूप में निर्दिष्ट) एकत्र नहीं की गयी थी ।

(xv). 25 अगस्त 2001 से पूर्व उप-दलालों के बीच व्यापारिक प्रतिबद्धताओं की अनुमति देने का कोई आधार नहीं था ।

भूतपूर्व अध्यक्ष श्री पी.सी. मुथा के खिलाफ अभिकथन:

(i). विभिन्न सदस्यों को प्रतिबद्धता / व्यापार-सीमा की अनुमति देने और मार्जिनों संबंधी आदेशों को जारी किये जाने के विषय में, प्रतिबद्धता / मार्जिन एकत्र किये जाने में समानता को नहीं बनाये रखा गया । उक्त अध्यक्ष द्वारा भिन्न दलालों को मनमाने आधार पर भिन्न-भिन्न प्रतिबद्धताओं की अनुमति दी गयी थी ।

(ii). निगरानी विभाग को पत्र जारी करते हुए उक्त अध्यक्ष द्वारा व्यापार सीमाएँ निर्धारित की गयी थीं । सदस्यों की बीएमसी - 1 लाख रुपये की पूँजी दर्शायी जाती रही थी, हालाँकि उक्त पूँजी वास्तव में सदस्य द्वारा नहीं लायी गयी थी। भिन्न-भिन्न सदस्यों की प्रतिबद्धता सीमा को मनमाने ढंग से निर्धारित किया गया था ।

(iii). अध्यक्ष द्वारा इस आशय के निदेश दिये गये थे कि पीएसई सिक्क्योरिटीज लिमिटेड के सदस्यों से मार्जिन एकत्र करने की आवश्यकता नहीं है। यह छूट, बाजारोन्मुख (मार्क-टू-मार्केट)

मार्जिन के प्रति 10,000/- रुपये तक, तारीख 6 जुलाई 2001 के नोट द्वारा प्रदान की गयी थी

भूतपूर्व अध्यक्ष के खिलाफ ऊपर उल्लिखित अभिकथनों के लिए, भाप्रविबो के तारीख 27 सितंबर 2001 के पत्र द्वारा एक पृथक् कारण बताओ सूचना जारी की गयी थी, और उस पर अलग से कार्यवाही की जा रही है।

पीएसई सिक्योरिटीज लि, पीएसई की समनुषंगी (इसमें इसके पश्चात् पीएसईएसएल के रूप में निर्दिष्ट) के निरीक्षण के मुख्य संप्रेक्षण :

- (i). इस आशय का संकल्प पारित किया गया था कि सेवानिवृत्त होने वाले निदेशकों को पुनः नियुक्त न किया जाए और इस प्रकार हुई रिक्तियों को निदेशक बोर्ड द्वारा भरा जाए जैसा वे ठीक समझें। उपर्युक्त संकल्प की विधिमान्यता, कंपनी अधिनियम, 1956 के उपबंधों के दृष्टिगत अविधिमान्य पायी गयी। इसके अतिरिक्त, यह संकल्प किया गया कि "पीएसई और पीएसई सिक्योरिटीज के निदेशक वही रहने चाहियें।" यह संकल्प कार्यान्वित नहीं हुआ था (पीएसई के नामनिर्दिष्ट निदेशकों को पीएसईएसएल के निदेशकों के रूप में नामनिर्दिष्ट नहीं किया गया है)।
- (ii). संविदा नोटों में कई फर्क देखे गये जैसे उन्हें नियत समय के भीतर जारी न करना, जबकि पीएसईएसएल द्वारा जारी कुछ संविदा नोटों ने एकल व्यापार को दो बार दर्शाया और कुछ संविदा नोटों ने एकल स्क्रिप में संव्यवहारों को दो भिन्न नामों से दर्शाया।
- (iii). जमाराशि/पूँजी अंशदान की बाबत, यह देखा गया कि सदस्यों में से एक श्री ए.पी.त्रिम्बके, उप-दलाल सं. 86 ने पूँजी के प्रति अपना पूरा अंशदान समादत्त नहीं किया था और 2.00

लाख रुपये के मुकाबले केवल 1.00 लाख रुपये ही समादत्त किये थे। इसके अतिरिक्त जमाराशि के प्रति जारी किये गये चेकों के अस्वीकृत होने के कई दृष्टांत देखे गये जिसकी सूचना पीएसईएसएल द्वारा एक महीने या एक महीने से भी अधिक की कालावधि, जिस कालावधि के दौरान उप-दलालों के टर्मिनल को सक्रिय रखा गया, के पश्चात् प्राप्त हो रही थी।

- (iv). व्यापार और निपटान इत्यादि की बाबत, यह देखा गया कि पीएसईएसएल के उप-दलालों में से एक (संजय मंत्री सिक्वोरिटी प्रा. लि.) 9 अगस्त 2001 से लेकर 22 अक्टूबर 2001 के बीच भाप्रविबो में उप-दलाल के तौर पर रजिस्ट्रीकृत नहीं थे किंतु उसे उप-दलाल के तौर पर व्यापार करने की अनुमति थी, हालाँकि रजिस्ट्रीकरण प्रमाणपत्र 15 अगस्त 2002 को अभिप्राप्त किया गया। यह भी देखा गया कि भाप्रविबो में कंपनी के नामों से रजिस्ट्रीकृत सदस्य अपने व्यक्तिगत नामों से व्यापार कर रहे थे। ग्राहकों की ओर से प्राप्त 3328/- रुपये तक के लाभांश ग्राहकों को पारित नहीं किये गये थे।

- (v). व्यापार टर्मिनलों को सक्रिय बनाये जाने के संबंध में निम्नलिखित अतिक्रमण देखने में आये :

उप-दलालों के टर्मिनलों को भाप्रविबो का रजिस्ट्रीकरण प्राप्त करने से पहले सक्रिय किया गया था, 25 अगस्त 2001 तक प्रतिबद्धताओं को प्रदान करने के लिए उप-दलालों से कोई जमाराशि / आधार न्यूनतम पूँजी एकत्र नहीं की गयी, उप-दलालों के बीच व्यापारिक प्रतिबद्धताओं को अनुमत करने के लिए कोई आधार नहीं था, सदस्यों में से दे, जेड कैपिटल सर्विसेज प्रा. लि. और एस.एस. धमनकर बीएमसी में न लाने के बावजूद व्यापार करते रहे हैं, जमाराशि/बीएमसी में कटौती संबंधी विनिश्चय किसी भी बोर्ड की बैठक में नहीं किया जा रहा था। पीएसईएसएल ने सदस्य से जो इसके साथ उप-दलाल के रूप में व्यापार करना

चाहता था, 50,000/- रुपये की जमानती-जमाराशि ली थी और उसके पश्चात् कुछ सदस्यों के लिए उसे घटाकर 25,000/- रुपये कर दिया गया था ।

(vi). उप-दलालों की व्यापार/प्रतिबद्धता सीमाओं में परिवर्तन करने की कोई औपचारिक प्रणाली नहीं थी। उप-दलालों ने चेक सीधे निगरानी विभाग में अतिरिक्त पूँजी हेतु जमा किये जिसके लिए कोई रिकार्ड नहीं बनाये रखा गया ।

(vii). यह देखने में आया था कि कोई मार्जिन एकत्र नहीं किया गया यदि मार्जिन की बाध्यता 1.00 लाख रुपये तक की थी। मार्जिनों को चेकों के रूप में एकत्र किया गया । ऐसे दृष्टांत हैं जिनमें चेक अस्वीकृत हुए थे और रकम अभी एकत्र की जानी थी ।

(viii). मार्जिनों के निर्मोचन के लिए निगरानी विभाग को निपटान दिवस से पहले अदा की गयी प्रतिभूतियों की सूचना हेतु कोई औपचारिक प्रक्रिया नहीं थी। पूर्व आवक भुगतान विवरण निगरानी विभाग को सादे कागज पर संबद्ध अधिकारी के किसी प्राधिकरण / हस्ताक्षर के बिना भेजा गया था ।

(ix). व्यतिक्रम के मामले में जहाँ बाध्यता उप-दलालों के बीच ही थी नीलामी की कोई प्रणाली नहीं थी। पीएसईएस ने उप-दलालों के बीच स्क्रिप हेतु नीलामी के दिन अर्थात् निपटान-दिवस को उच्चतम कीमत पर क्लोज-आउट की प्रथा अपनायी थी । इस प्रक्रिया से व्यतिक्रमी उप-दलाल स्वतः दंडित नहीं होता था ।

3. ऊपर उल्लिखित अनियमितताओं के दृष्टिगत, भाप्रविबो ने प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 (इसमें इसके पश्चात् प्रसंविअ के रूप में निर्दिष्ट) की धारा 11 के अधीन पीएसई के शासी बोर्ड (इसमें इसके पश्चात् "शासी बोर्ड" के रूप में निर्दिष्ट) को तारीख 22

अगस्त 2002 की सूचना (नोटिस) उन्हें यह कारण बताने की सूचना देते हुए जारी की कि कारण बताओ कि एक्सचेंज की कार्यप्रणाली में कुप्रबंध तथा अनियमितताओं के ऊपर उल्लिखित दृष्टान्तों के मद्देनजर शासी बोर्ड को अतिष्ठित क्यों नहीं किया जाना चाहिये। शासी बोर्ड को सूचना की प्राप्ति की तारीख से 15 दिनों के भीतर कारण बताओ सूचना के प्रति अपना उत्तर प्रस्तुत करने के लिए कहा गया था और उन्हें 14 सितंबर 2002 को व्यक्तिगत सुनवाई का अवसर दिया गया था।

4. शासी बोर्ड ने अपने तारीख 24 अगस्त 2002 और 2 सितंबर 2002 के पत्रों द्वारा अपना उत्तर प्रस्तुत करने के लिए और भाप्रविबो के अध्यक्ष के समक्ष व्यक्तिगत सुनवाई के लिए हाजिर होने के लिए एक महीने का समय माँगा। उस पर भाप्रविबो ने, अपने तारीख 3 सितंबर 2002 के पत्र द्वारा उत्तर प्रस्तुत करने के लिए 11 सितंबर 2002 तक का समय और प्रदान कर दिया तथा शासी बोर्ड को भाप्रविबो के अध्यक्ष के समक्ष 16 सितंबर 2002 को व्यक्तिगत सुनवाई के लिए हाजिर रहने की सलाह भी दी थी।
5. तत्पश्चात् पीएसई ने अपने तारीख 09 सितंबर 2002 के पत्र द्वारा कारण बताओ सूचना का उत्तर दिया, और अन्य बातों के साथ निम्नलिखित निवेदन किये।

होम ट्रेड लि. का सूचीबद्धकरण

- (i). विक्रय के प्रस्ताव के मामले में प्राथमिक जिम्मेदारी कंपनी / प्रस्तावकर्ता की थी और आबंटन के आधार के लिए केवल पीएसई से परामर्श किया जाना था और वह भी प्रक्रिया के अंतिम क्षोर पर। उसके दृष्टिगत, मामले में सामान्य मुद्दों की जाँच करने के पश्चात्, पीएसई ने सामान्य अनुक्रम में अपना अनुमोदन दे दिया। तत्पश्चात् मेसर्स यूरो एशियन सिक्क्योरिटीज लिमिटेड की स्क्रिप में व्यापार 15/11/1999 से आरंभ हुआ।

निम्नलिखित मुद्दे उठाये गये जो इसके नीचे पुनः प्रस्तुत किये गये हैं।

(ii). जनता को विक्रय हेतु प्रस्ताव

(1).	निर्गम खुला	27-10-1999	
(2).	निर्गम बंद हुआ	30-10-1999	
(3).	शेयरों की कुल सं.	<u>2,39,61,000</u>	
	जनता को प्रस्ताव - 25%	<u>59,90,250</u>	
	(i) प्रवर्ग - (3) का 50%	1000 शेयरों से कम 29,95,125	1000 शेयरों से अधिक 29,95,125
	(ii) प्राप्त अभिदान (नामंजूरी के बाद)	<u>6,53,900</u>	
	कमी अगले प्रवर्ग को अंतरित	23,41,225	<u>23,41,225</u>
			53,36,350
	(iii) आबंटन किया गया	<u>6,53,900</u>	<u>53,36,350</u>

(4)	निर्गमोत्तर सार्वजनिक धारिता का %	25%	
<p>होम ट्रेड लि. (एचटीएल) के शेयर बंगलूर स्टॉक एक्सचेंज (बीजीएसई) में भी सूचीबद्ध थे और बीजीएसई ने एचटीएल को सूचीबद्धकरण अनुमति प्रदान करने के अनुसरण में।</p> <p>सार्वजनिक धारिता में, व्यक्तिगत भारतीय जनता और निजी निगमित निकायों द्वारा धारिता सम्मिलित है</p>			
(5)	अनुमान लगाना (स्वीकार किये बिना) कि निम्नलिखित आबंटन सार्वजनिक धारिता में वर्गीकृत नहीं किया जा सकेगा :		
	- संजय अग्रवाल	5,97,000	
	- सुबोध भंडारी	<u>1,30,300</u>	
		<u>7,27,300</u>	
(6)	कुल निर्गम आकार	59,90,250	
	घटायें : उपर्युक्त (5)	<u>7,27,300</u>	
		52,62,950	
(7)	निर्गमोत्तर सार्वजनिक धारिता %	21.96%	

इस प्रकार यह स्पष्ट था कि यदि श्री संजय अग्रवाल और सुबोध भंडारी के आवेदनों पर सार्वजनिक प्रवर्ग में विचार नहीं भी किया गया होता, तो प्रस्तावकर्ता को जनता से लगभग 22% की सीमा तक अभिदान प्राप्त हो जाता ।

(iii). आवेदनों को छाँटने का कार्य और उसके समस्त प्रासंगिक कार्य रजिस्ट्रारों की जिम्मेदारी थे और नियमों, विनियमों और मार्गदर्शक सिद्धांतों के अनुसार सभी मध्यवर्तियों के कर्तव्यों के सम्यक् निर्वहन की समग्र जिम्मेदारी, अग्रणी प्रबंधक पर होती है ।

प्रतिभूतियों के सूचीबद्धकरण की संपूर्ण प्रक्रिया में स्टॉक एक्सचेंज को सीमित भूमिका अदा करनी थी और विभिन्न प्रमाणपत्रों / मध्यवर्तियों द्वारा की गयी घोषणाओं की अधिप्रामाणिकता पर निर्भर था ।

(iv). एचटीएल के पास लगभग 3% की सार्वजनिक धारिता नहीं थी। सार्वजनिक धारिता 25% / 22% थी। भाप्रविबो द्वारा अधिकथित 20 शेयरधारक प्रति एक लाख की शेयर पूंजी होने की अपेक्षा का समाधान इस प्रकार पूरी हुई थी । इसलिये कारण बताओ सूचना में संप्रेक्षण कि कंपनी से गैर-संप्रवर्तक धारिता जुटाना अपेक्षित था सही तथ्यों/अभिलेखों पर आधारित नहीं था। बीएसई में सैकड़ों कंपनियाँ थी जिनमें संपूर्ण पूँजी आज तक संप्रवर्तकों और उनके सहयुक्तों द्वारा धारित है और कोई सार्वजनिक धारिता नहीं है।

(v). भाप्रविबो द्वारा एक्सचेंजों के निदेशकों और कृत्यकारियों के लिए सदाचार संहिता के संबंध में 18 मई 2001 को जारी पत्र में अपेक्षित था कि अध्यक्ष और निदेशकों को एक्सचेंज की दैनंदिन कार्यप्रणाली में हस्तक्षेप नहीं करना चाहिए और उन्हें अपनी भूमिका को नीतिगत मुद्दों तथा उन मुद्दों पर निर्णय लेने तक सीमित रखना चाहिये जो शासी बोर्ड विनिश्चय करे । इसके अतिरिक्त अध्यक्ष और निदेशकों से अपेक्षित है कि वे एक्सचेंज के कर्मचारियों को, उनके दैनंदिन क्रियाकलाप करने में, प्रभावित करने से दूर रहें । उसके अनुसरण में और निदेशक

बोर्ड की सीमित जवाबदेही के सुमान्यताप्राप्त सिद्धांत के कारण, कंपनी अधिनियम 1956 में यथा अधिकथित, बोर्ड ने स्वयं को एक्सचेंज की दैनंदिन कार्यप्रणाली में अंतर्निहित नहीं किया। परिषद् की जिम्मेदारी संपूर्ण रूप से संगठन की सुचारू कार्यप्रणाली पर संपूर्ण नियंत्रण प्रयुक्त करने तक सीमित है। परिषद् का यह कर्तव्य है कि स्टाक एक्सचेंज की कार्यप्रणाली के विभिन्न कृत्यों का पर्यवेक्षण करने और से संबंधित औपचारिकताओं का पालन करने के लिए अहर्ताप्राप्त और अनुभवी व्यक्ति को प्राधिकृत करे। एक्सचेंज के नैतिक मामले जैसे विशिष्ट कंपनी का सूचीबद्धकरण को पदाभिहित अधिकारियों द्वारा किये गये और साधारण तौर पर परिषद् को निर्दिष्ट नहीं किये गये। "अपवादस्वरूप प्रबंधन" की धारणा पीएसई द्वारा देखी गयी और प्रत्यायोजित प्राधिकरणों की बाबत कि गये विनिश्चयों की रिपोर्ट केवल परिषद् को की गयी।

एचटीएल की कीमत वृद्धि में अन्वेषण

- (i). नवंबर 1999 से लेकर मार्च 2000 के बीच की कालावधि के दौरान, औसतन 80 सक्रिय दलालों में से, 26 दलाल एचटीएल की स्क्रिप में व्यापार कर रहे थे अर्थात् एक्सचेंज के लगभग 33% दलाल एचटीएल के शेयरों में व्यापार कर रहे थे (15/11/1999 से लेकर 31/3/2000 तक की कालावधि के दौरान)। एचटीएल की स्क्रिप में बढ़ोतरी बाजार प्रवृत्ति के अनुरूप थी, यहाँ तक कि यह स्वतंत्र बाजार था जहाँ दलालों और ग्राहकों ने अपनी इच्छा पर आदेश रखे और यदि स्टॉक बाजार की प्रचलित प्रवृत्ति पर विचार किया जाये तो कीमत-वृद्धि कभी संदिग्ध / असामान्य नहीं रही थी।
- (ii). स्क्रिप केवल पीएसई और बीजीएसई में सूचीबद्ध थी। ऑनलाइन व्यापार प्रणाली में दलाल के लिए आदेश के निष्पादन से पहले उस व्यक्ति की पहचान के बारे में जानना संभव नहीं था जिसके साथ उसने कारोबार किया था। आदेशों का मिलान प्रणाली द्वारा किया जाता है।

प्रतिपक्षकार (काउंटर पार्टी) दलालों के बीच निष्पादित व्यवहारों के ब्यौरे दलालों को व्यापार के निष्पादन के पश्चात् दलालों को ज्ञात होते थे। इसलिए दलाल के पास अनाम कंप्यूटरीकृत व्यापार, भारतीय प्रतिपक्षकार दलाल का चयन करने का कोई विकल्प नहीं होता था।

(iii). एक्सचेंज व्यापार करने के लिए सदस्यों और विनिधानकर्ताओं को व्यापार-प्लेटफॉर्म उपलब्ध कराते हैं और टिप्पणी नहीं करते कि क्यों दलाल उच्च या निम्न कीमत रखता है, जब तक कि यह एक्सचेंज और भाप्रविबो द्वारा पूर्वपरिभाषित नियत सीमाओं के भीतर नहीं होता है। दलाल या ग्राहक के लिए कोई वर्जन नहीं था कि वह क्यों किसी विशिष्ट स्क्रिप में उच्चतर या निम्नतर कीमत के लिए प्रस्ताव नहीं कर सकता / बोली नहीं लगा सकता। उनकी भूमिका यह देखने की थी कि व्यापार नियत कीमत सीमा मानदंडों के भीतर था और स्क्रिप की कीमत के उतारचढ़ाव में कोई असामान्य फर्क नहीं देखा गया।

(iv). प्रतिविरोध कि एक्सचेंज ने कोई जांच/ बहियों का निरीक्षण नहीं किया था, सही नहीं था। पुणे स्टाक एक्सचेंज के पास ऑन लाइन निगरानी थी जिसके द्वारा उक्त कार्य के लिए प्रतिनियुक्त स्टाफ द्वारा स्क्रिप के उतार-चढ़ाव का अनुश्रवण किया गया। स्क्रिप के कीमत उतारचढ़ाव में कोई असामान्य फर्क नहीं देखा गया, इसलिए विशेष मार्जिन अधिरोपित किये जाने, हाजिर आधार पर स्क्रिप को रखे जाने, स्क्रिप में व्यापार को निलंबित किये जाने आदि की कोई आवश्यकता नहीं थी। एक्सचेंज ने स्वतंत्र लेखापरीक्षक के माध्यम से चयनित दलालों का निरीक्षण किया और उक्त ब्यौरे/ जानकारी भी भाप्रविबो को प्रस्तुत की थी। निरीक्षण नमूना आधार पर और चयनित समस्यावधि हेतु किया गया था। भाप्रविबो की सूचना (नोटिस) में उल्लिखित तीन नामों में से, मैसर्स शोभा इन्वस्टमेंट्स का निरीक्षण एक्सचेंज के कार्यालय द्वारा किया गया था। पद्धति के अनुसार, निगरानी तथा मासिक विकास रिपोर्टें एक्सचेंज द्वारा भाप्रविबो को प्रस्तुत की जाती हैं जिनमें कंपनियों के शेयरों की कीमतों के ब्यौरे दिये जाते हैं। एक्सचेंज का कार्यालय प्रबंध परिषद् को विशिष्ट स्क्रिप में कीमत के किसी असामान्य उतार-चढ़ाव तथा एक्सचेंज में व्यापारित शीर्ष की 5 स्क्रिपों की उच्च एवं निम्न कीमतों के बारे में

सूचित करता है । इस प्रकार यह टिप्पणी कि एक्सचेंज ने दलालों को लेखा-बहियों का निरीक्षण नहीं किया था, गलत थी । कोई भी निवेशक शिकायत नहीं रही थी । कोई व्यतिक्रमी दलाल एचटीएल में अंतर्वलित नहीं था । खरीदे गये शेयरों की अप्राप्ति या बेचे गये शेयरों हेतु भुगतान की अप्राप्तियों हेतु, निवेशकों द्वारा कोई शिकायतें दर्ज नहीं की गईं । निवेशकों के हित को सम्यक् रूप से संरक्षित किया गया है और किसी निवेशक को कोई हानि नहीं हुई । तदनुसार, बहियों के निरीक्षण न किये जाने से संबंधित आरोपों तथा संबद्ध प्रतिकूल संप्रेक्षणों के विषय में कोई सबूत नहीं था ।

(V). निगरानी निरीक्षण के प्रमुख संप्रेक्षण

- (i) भाप्रविबो द्वारा यह प्रतिविरोध कि निरीक्षण दल को अनौपचारिक तौर पर सूचित किया गया कि परिषद् के सदस्य निगरानी कृत्य में दैनिक हस्तक्षेप करने में लिप्त थे, सही नहीं था । चूंकि निगरानी विभाग, एमओपी विभाग तथा प्रणाली विभाग सातवीं मंजिल पर थे, पीएसई तथा पीएसईएसएल की निगरानी उक्त विभाग के स्टाफ द्वारा की जाती थी । बहुधा, दलालों को कुछ तकनीकी समस्याओं के कारण, जैसे अपने टर्मिनल पर यथार्थ व्यापार-स्थिति देखने में उनकी असमर्थता, या बिजली न होने की स्थिति में दिन के अंतिम क्षोर पर स्थिति को बराबर करने की उनकी इच्छा, या यदि उनकी मशीनें लॉग-ऑफ / बंद हो गई हों, किन्हीं अन्य कारणों से जैसे रिपोर्टें लेने, अपनी मशीनों पर व्यापार-संबंधी सॉफ्टवेयर लोड करने, पत्रों/चेकों को जमा करने आदि, सदस्य एमओपी या प्रणाली विभाग जैसे विभागों, जो कि निगरानी विभाग से लगे हुए विभाग हैं, में व्यौहार करने के लिए आते थे । ये क्रियाकलाप विनिर्दिष्ट रूप से निगरानी विभाग से संबंधित नहीं थे किंतु अन्य विभागों से अंतःसंबंधित थे, इसलिये निगरानी विभाग के समीप वाले विभागों के साथ व्यौहार करना निगरानी कृत्य में हस्तक्षेप के तौर पर नहीं माना जा सकता । इस प्रकार, दलालों / परिषद् के सदस्यों ने मार्जिनों, प्रतिबद्धताओं (एक्सपोजर) या स्थितियों को जानने हेतु हस्तक्षेप नहीं किया था ।

- (ii) परिषद् के सदस्य पीएसई के निगरानी कृत्य के साथ किसी हस्तक्षेप में लिप्त नहीं हुए । इसलिये इस सुझाव का कोई आधार नहीं था कि कार्यपालक निदेशक ने निगरानी विभाग के प्रति अनौपचारिक दृष्टिकोण तथा रुख दर्शाया था । कार्यपालक निदेशक ने उसे दी गई जिम्मेदारी का ध्यान रखा था और ऐसा कोई प्रश्न ही नहीं उठता था कि उसने निगरानी विभाग के प्रति अनभिज्ञता दर्शायी थी या अनौपचारिक दृष्टिकोण दर्शाया था । निगरानी कृत्य पीएसई में कभी भी नहीं रुका था ।
- (iii) स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक ने भाप्रविबो (सेबी) को एक्सचेंज के उन पूर्वतर पदधारियों (अध्यक्ष श्री पी.सी. मुथा एवं उपाध्यक्ष श्री अशोक ओसवाल) संबंधी कतिपय दृष्टान्तों के बारे में बताया था जिन्होंने स्टाफ सदस्यों को कतिपय अनुदेश दिये थे । उक्त पदधारियों ने त्यागपत्र दे दिया था और परिषद् ने इसे नोट कर लिया था । एक्सचेंज ने सुनिश्चित किया कि एक्सचेंज के प्रचालन सुचारू रीति से और भाप्रविबो द्वारा नियत नियमों एवं विनियमों के भीतर चलते हैं । भाप्रविबो पहले ही पदधारी के खिलाफ स्थानापन्न कार्यपालक निदेशक के शिकायत-मामले पर अलग से विचार कर रहा है । इसलिये उन्होंने विषय वस्तु पर अपनी टिप्पणी अभिव्यक्त नहीं की थी ।
- (iv) उन्होंने पहले ही स्पष्ट कर दिया था कि व्यापार नियमों तथा भाप्रविबो द्वारा अनुज्ञात सीमाओं के भीतर हो रहा था और यह कि एक्सचेंज ने स्क्रिप के उतार-चढ़ावों का अनुश्रवण किया था और एचटीएल के शेयरों के व्यापारिक-क्रियाकलाप का अनुश्रवण करने में सम्यक् सतर्कता बरती थी । निश्चित शब्दों में ऐसी कोई स्पष्ट परिभाषा नहीं थी कि चक्रीय व्यापार (सर्कुलर ट्रेडिंग) की परिभाषा क्या है । इसके न होने पर, चक्रीय व्यापार का निर्वचन भिन्न-भिन्न हो सकता था । जानकारी और शब्दों, अर्थ तथा विषय की समझ के आधार पर, एक्सचेंज के कार्यालय ने उक्त मामले में अन्वेषण किया था और लेखापरीक्षक की रिपोर्ट भाप्रविबो को प्रस्तुत की थी ।
- (v) निगरानी विभाग में इसके क्रियाकलाप हेतु अलग से स्टाफ था । पिछले अनेक वर्षों से, एमओपी के क्रियाकलाप में कमी आ रही थी, और भौतिक शेयरों हेतु कोई व्यापार तथा

अनुश्रवण नहीं हुआ था, आवक-भुगतान जावक-भुगतान स्वचालित रहा था और ऑनलाइन व्यापार के कारण, समस्त उपयोगिताएँ मशीन पर अंक के स्पर्श मात्र से उपलब्ध हो जाती थीं। इसके अतिरिक्त, पिछले अनेक महीनों में, पीएसई के स्थानीय खंड (सेगमेंट) में व्यापारिक व्यापारावर्त (टर्नओवर), न्यूनतम या लगभग शून्य हो गया था। एक्सचेंजों और एक्सचेंजों के विभागों की तुलना पीएसई के आकार के एक्सचेंजों से की जानी चाहिये।

- (vi) निगरानी विभाग और बाजार प्रचालन (एमओपी) विभाग के एक दूसरे से लगे होने के कारण, सदस्य दलाल मार्जिनों एवं पूंजी को बढ़ाने हेतु चेक देने के लिए विभाग में गये। इस पद्धति को बंद कर दिया गया था और अब प्रत्यक्ष नामे डाले जाने के प्राधिकार पत्र सदस्यों से ले लिये गये थे।
- (vii) बीएसई तथा एनएसई में जांच करने पर कि क्या उन्होंने निगरानी प्रशिक्षण संचालित किया था, उन्हें सूचित किया गया कि अन्य एक्सचेंजों के निगरानी स्टाफ को प्रशिक्षण देने के लिए कोई ऐसा प्रशिक्षण मॉड्यूल बीएसई तथा एनएसई द्वारा परिकल्पित नहीं किया गया था। इसके मद्देनजर, एक्सचेंज स्टाफ सदस्यों को प्रशिक्षण हेतु नहीं भेज सका था।
- (viii) एक्सचेंज ने भाप्रविबो के तारीख 25/5/2000 के परिपत्र को कार्यान्वित किया था और भाप्रविबो को तारीख 31/5/2000 के पत्र सं. पीएसई/121/2000/2770 द्वारा सूचित किया था कि एक्सचेंज ने लगभग 10 लाख रुपये के खर्च पर स्टॉक निगरानी प्रणाली लगा दी है जो उनके एक्सचेंज पर लागू थी। सचेतकों को ऑफलाइन लगा दिया गया था और प्रणाली पूरी तरह से कार्यात्मक थी।
- (ix) निगरानी विभाग, उक्त विभाग की कार्यप्रणाली में पारदर्शिता, उद्देश्यपरकता तथा जवाबदारी को सुनिश्चित करने के लिए अपेक्षित दस्तावेजों को बनाये रख रहा था। यदि कोई सुधार किये जाने आवश्यक हों, तो उन्हें प्राथमिक तौर पर सम्मिलित कर लिया जायेगा।

- (X) एक्सचेंज के विभागों से कोई जानकारी बाहर नहीं गई थी ।
- (xi) 1/11/1999 से लेकर 31/3/2000 तक की कालावधि के दौरान स्टॉक एक्सचेंज में स्क्रिप्स में कोई व्यापार नहीं हुआ था जहाँ अधिग्रहण हुआ था । अंतरंग व्यापार क्रियाकलाप हेतु अनुश्रवण निगरानी विभाग द्वारा किया गया था और अधिग्रहण, अधिमानी प्रस्तावों आदि के क्रियाकलाप सूचीबद्धकरण विभाग द्वारा देखे गये थे । पीएसई ने बीएसई/एनएसई के सुसंगत नोटिसों को फ्लैश किया, जैसे ही ये प्राप्त हुए ।

निरीक्षण के अन्य मुख्य संप्रेक्षण

- (i) मार्जिन को एकत्र किये जाने हेतु चेकों को स्वीकार किये जाने की प्रथा बंद कर दी गई थी । सदस्य के बैंक खाते में सीधे ही नामे डाल दिया जाता था और बीएमसी को परिपत्र के अनुसार बनाये रखा जाता है । एक्सचेंज के पक्ष में सावधि जमाओं के बिना शर्त उन्मोचन हेतु सावधि जमा रसीदों पर सदस्यों के हस्ताक्षर अभिप्राप्त करने के लिए कदम उठाये जा चुके थे ।
- (ii) अनुशासनिक कार्रवाई समिति की परिधि तथा कृत्यों, भाप्रविबो द्वारा यथा संस्तुत, को प्राथमिक आधार पर कार्यान्वित किये जाने की प्रक्रिया चल रही थी ।
- (iii) कार्यपालक निदेशक ने 31/7/2001 से त्यागपत्र दे दिया था । 1/8/2001 से कोई पूर्णकालिक कार्यपालक निदेशक नहीं था । एक्सचेंज में कार्यपालक निदेशक की भर्ती किये जाने की प्रक्रिया अंतिम चरण पर श्री और विलम्ब तो समिति के सदस्यों के त्यागपत्र तथा समिति में भाप्रविबो द्वारा, समय-समय पर, नये सदस्यों की पुनःनियुक्ति के अनुमोदन के कारण हुआ था ।
- (iv) पीएसई सिक्योरिटीज ने प्रत्येक उप-दलाल से समावृत्त एंजी अंशदान के प्रति 2.00 लाख रुपये की रकम एकत्र की थी । उक्त आधार पर, यह माना गया था कि 2.00 लाख रुपये की इस रकम पर उप-दलालों को प्रतिबद्धता दी जा सकती थी । पीएसईएस

ने एनएसई में रकम जमा कर दी थी और उसके आधार पर एनएसई ने निर्बाध प्रतिबद्धताएँ दी थीं। ये निर्बाध प्रतिबद्धताएँ उप-दलालों को वितरित की गईं। इस प्रकार कोई बीएमसी / जमाराशि एकत्र नहीं की गई। तथापि बीएमसी / जमाओं को अगस्त 2001 के बाद से एकत्र किया गया। पीएसईएस के निरीक्षण के दौरान किये गये विभिन्न संप्रेक्षणों का ऐतिहासिक महत्व था क्योंकि वर्तमान प्रबंध परिषद् ने बाजारोन्मुख (मार्क-टू-मार्केट) मार्जिन, वीएआर मार्जिन एकत्र करने, सकल प्रतिबद्धताओं की अनुमति, शीघ्र आवक-भुगतान आदि के लिए एमएबीसी की संकल्पना जो एनएसई द्वारा कार्यान्वित थी के अनुरूप पारदर्शी आदर्श प्रणाली को परिशोधित / लागू कर दिया है। वस्तुतः पीएसईएस के प्रचालन लघु एनएसई के तौर पर हो रहे थे और यह एक्सचेंज की अन्य समनुषंगियों हेतु एक आदर्श होगा। ये पहलकदमियाँ निरीक्षण दल द्वारा इंगित किये जाने के पहले ही उठा ली गई थीं।

भूतपूर्व-अध्यक्ष श्री पी.सी. मुथा के खिलाफ अभिकथन

परिषद् ने कथन किया कि भूतपूर्व-अध्यक्ष और भूतपूर्व-उपाध्यक्ष दोनों एक्सचेंज के निदेशक अब नहीं रहे थे और चूंकि पृथक कारण बताओ सूचनाएँ भाप्रविबो (सेबी) द्वारा सीधी ही उनको जारी की गई थीं, वे मामले में कोई टिप्पणी करने से विरत रहे। पीएसई के वर्तमान प्रबंध परिषद् का गठन 29/9/2001 को हुआ था। दोहरे संशय के सिद्धांतों के अनुसार, परिषद् को उन पूर्ववर्ती पदधारियों के लोप तथा कार्य हेतु उत्तरदायी नहीं ठहराया जा सका था जिन्हें भाप्रविबो द्वारा पृथक कारण बताओ सूचना की तामील की गई थी।

पीएसईएस के निरीक्षण के प्रमुख संप्रेक्षण

- (i) कंपनी अधिनियम की धारा 255 और 256 चक्रानुक्रम से निदेशकों की सेवानिवृत्ति और उनकी स्वतः पुनर्नियुक्ति की परिस्थितियों का उपबंध करती है। उप-धारा 4(क) के निबंधनों के अनुसार, चक्रानुक्रम से सेवानिवृत्त होने वाले निदेशक को पुनः नियुक्त किया जायेगा, यदि रिक्ति को न भरने के लिए अभिव्यक्त रूप से संकल्प नहीं किया जाता और उसमें विहित अन्य शर्तें पूरी हो जाती हैं। वर्तमान मामले में, वार्षिक साधारण अधिवेशन ने इस आशय का संकल्प अभिव्यक्त रूप से पारित किया कि रिक्ति को भरा नहीं जा सकेगा और उसी समय यह भी संकल्प किया गया कि बोर्ड रिक्ति को भर सकेगा जैसा वे ठीक समझें।
- (ii) आरंभ में संविदा नोटों को जारी करने में विलम्ब हुए थे, क्योंकि संविदा नोटों की अपेक्षा का लागू होना स्पष्ट नहीं था, और पीएसईएस ने स्वयं को अपनी ओर से व्यापार करने के लिए प्रतिषिद्ध किया था। केवल वही उप-दलाल जो आवश्यक तौर पर एक्सचेंज के सदस्य थे और संविदा नोटों को जारी करने के लिए प्राधिकृत थे, व्यापार करने के लिए अनुज्ञात थे। साथ-साथ, वे संविदा नोटों की सॉफ्ट प्रति को प्रणाली के जरिये उप-दलालों के टर्मिनलों में डाउनलोड कर रहे थे। त्रुटियों को दूर कर लिया था और कंपनी अब समय पर संविदा नोट जारी कर रही थी। शीघ्र ही डिजिटल हस्ताक्षर की संकल्पना भी परिशोधित कर ली जायेगी, जिससे संविदा नोटों की विलंबित सुपुर्दगी हेतु त्रुटि का पूरी तरह से निराकरण हो जायेगा।
- (iii) कुछ मामलों में, एकल व्यापार मुख्यतः सॉफ्टवेयर की त्रुटि की वजह से दो बार दर्शित हुआ था। यह मामला विक्रेता एसडीजी सॉफ्टवेयर टेक्नोलोजीस प्रा. लि. के पास उठाया गया था और त्रुटि को निरीक्षण से पहले ही परिशोधित कर लिया गया है।
- (iv) श्री ए.पी. त्रिम्बके, उप-दलाल ने 2 लाख रुपये की तुलना में इक्विटी अंशदान के तौर पर 1.00 लाख रुपये का अंशदान दिया और उसे 2000-2001 में कंपनी के तुलनपत्र में प्रतिबिंबित भी किया था और उसका आवेदन उप-दलाल के रजिस्ट्रीकरण हेतु भांप्रविबो को अग्रेषित नहीं हुआ था। अंशतः संदत्त शेयर की रकम के समपहरण हेतु कंपनी अधिनियम में कोई समय-सीमा विहित नहीं थी। तथापि, उप-दलाल ने वर्ष 2002-2003 के दौरान शेष अंशदान अदा कर दिया।

- (V) वर्तमान प्रबंध परिषद् ने बाजारोन्मुख मार्जिन (मार्क टू मार्केट मार्जिन), वीएआर मार्जिन एकत्र करने, सकल प्रतिबद्धताओं (एक्सपोजर्स) की अनुमति, शीघ्र आवक-भुगतान आदि के लिए एमएबीसी की संकल्पना के अनुरूप जो एनएसई में कार्यान्वित है पारदर्शी आदर्श प्रणाली को परिशोधित कर लिया था और लागू कर दिया था। वस्तुतः पीएसईएस के प्रचालन छोटे एनएसई के अनुरूप चल रहे थे और यह अन्य एक्सचेंज की समनुषंगियों के लिए आदर्श भी होगा।
- (vi) उप-दलालों से निधियों के अंतरण हेतु चेकों की प्राप्ति पर व्यापार सीमाएँ बढ़ाने की पद्धति का अनुसरण आरंभ में हुआ था किंतु अब इसे पूरी तरह से बंद कर दिया गया था। उप-दलालों का बैंक खाता अब पहले नामे डाल दिया गया, और यह अभिनिश्चित करने के पश्चात् कि बैंक ने कंपनी के खाते में रकम अंतरित कर दी थी, उप-दलालों की व्यापार सीमाएँ तत्पश्चात् बढ़ा दी गई थीं। विनिर्दिष्ट प्रणाली को कार्यान्वित किया गया था जो एनएसई के एमएबीसी (मार्जिन समायोजन आधार पूंजी) की संकल्पना के आधार पर थी।
- (vii) भाप्रविबो का अभिकथन कि कोई मार्जिन एकत्र नहीं हुआ गलत था। मार्जिन उप-दलाल / सदस्य से टी+1 आधार पर एकत्र हुआ था, यदि हानि 1.00 लाख रुपये से कम की थी। जहाँ सदस्य-दर-सदस्य हानि 1.00 लाख रुपये से अधिक थी, उप-दलाल/सदस्य से उसी दिन ही मार्जिन अदा करना अपेक्षित था। इसकी मुख्य वजह थी - यूटीआई बैंक लिमिटेड द्वारा देरी से रिपोर्ट किया जाना और इसे परिशोधित कर लिया गया था
6. पुणे स्टॉक एक्सचेंज (पीएसई) का शासी बोर्ड जिसका प्रतिनिधित्व श्री मनीष रंगारी, कार्यपालक निदेशक (स्थानापन्न), निदेशक - श्री महाजन, श्री परेश मेहता, श्री संजय शाह, श्री नरेन्द्र पालरेचा, श्री समीर गांधी, लोक प्रतिनिधि - श्री कादलास्कर, अधिवक्ता - श्री जे.जे. भट्ट द्वारा हुआ, 16 सितंबर 2002 को हुई सुनवाई में हाजिर हुए।
7. श्री भट्ट, जिन्होंने अधिकांश अभ्यावेदन किन्ने, ने निवेदन किया कि कारण बताओ सूचना मुख्यतः एचटीएल के बैंकड्रॉप में जारी हुई थी, अन्य मुद्दों के अलावा जैसे निरीक्षण तथा निगरानी

में पायी गई गलतियाँ । इस संबंध में, यह स्वीकार किया गया कि लिखित उत्तर पहले ही से प्रस्तुत कर दिया गया था और मौखिक निवेदनों पर भी विचार किया जाये । उन्होंने कथन किया कि छोट स्टॉक एक्सचेंज होने के कारण, पीएसई पश्चिमी प्रदेश में इक्विटी कल्ट को फैलाने में मदद कर रहा था । पीएसई की एनएसई के साथ भी एक समनुषंगी है, जहाँ 80 उप-दलाल प्रचालनगत थे । निम्नलिखित निवेदन भी सुनवाई के दौरान किये गये ।

- (i) होम ट्रेड की बाबत, यह निवेदन किया गया कि यह हाई-पिच्ड एड अभियान था । यह बिक्री हेतु प्रस्ताव था और धनराशि प्रस्तावकर्ताओं को जानी थी । यह निवेदन किया गया कि पीएसई ने सूचीबद्धकरण के समय प्रतिभूति संविदा (विनियमन) नियम के नियम 19(2)(ख) की सामान्य अपेक्षाओं का अनुपालन किया था । कंपनी के शेयर की कीमत की मार सर्किट फिल्टर पर नहीं पड़ी थी और यह कीमत बाजार के अनुरूप थी । निपटान सुचारू थे और कोई व्यतिक्रम नहीं हुए थे । यह आरोप कि होम ट्रेड के पास केवल 3% की सार्वजनिक धारिता थी खंडित हो गया था और यह निवेदन किया गया था कि एचटीएल के पास 22% की धारिता थी ।
- (ii) भूतपूर्व-अध्यक्ष और भूतपूर्व-उपाध्यक्ष के खिलाफ अभिकथनों संबंधी मुद्दे की बाबत, यह निवेदन किया गया कि वे अब एक्सचेंज के निदेशक नहीं रहे थे । चूंकि भाप्रविबो ने पहले ही उन दोनों के खिलाफ कार्रवाई शुरू कर दी थी, उन्होंने मामले में कोई टिप्पणी करने की इच्छा व्यक्त नहीं की ।
- (iii) निगरानी संबद्ध कृत्यों की बाबत, यह कथन किया गया कि परिषद् को अधिकार बाद में मिले थे जबकि समस्त लोप तथा कृत्य 31/8/2001 के पहले पाये गये थे ।
- (iv) यह पुनः कहा गया कि निगरानी में कोई हस्तक्षेप नहीं था । यह महज एक ऐसा मामला था जहाँ वे फ्लोर में साझेदार थे और अन्य विभाग निगरानी से लगे हुए थे । अतएव निगरानी विभाग के नजदीक कुछ आवाजाही थी ।

- (V) यह कथन किया गया कि यद्यपि पीएसई में स्टॉक निगरानी प्रणाली नहीं थी, वैकल्पिक ऑफलाइन प्रणाली 1999-2000 से प्रचालनगत थी और अपेक्षाओं को पूरा करने के लिए पर्याप्त थी। स्टॉक निगरानी की लागत 3.00 करोड़ रुपये होती थी। एक्सचेंज छोटा स्टॉक एक्सचेंज था और स्वयं ही सशक्तीकरण तथा समेकन की प्रक्रिया में लगा था।
- (vi) पीएसईएस की कार्यप्रणाली में पायी गयी कमियों की बाबत, यह निवेदन किया गया कि समनुषंगी ने 14 जून 2001 को व्यापार प्रारंभ किया था, और किन्हीं उप-दलालों ने आज तक व्यतिक्रम नहीं किया था।
- (vii) यह निवेदन किया गया कि समनुषंगी एक नवजात शिशु के समान था और यह संभावना थी कि भूलें जैसे संविदा नोटों के मुद्रण की गलतियाँ हो सकती थीं लेकिन इसके लिए कोई सजा नहीं दी जानी चाहिये। एमएबीसी प्रणाली - एनएसई आधारित प्रणाली को कार्यान्वित करने में पर्याप्त सतकर्ता बरती गई थी। पीएसई प्रणाली को अपनाने वाली एकमात्र समनुषंगी थी और उन्होंने टी+1 आधार से आगे कदम बढ़ाया था, यह कि पूर्व-संदत्त प्रणाली। कोई व्यतिक्रम नहीं हुए थे और केवल कुछ माध्यस्थम् मामले ही दाखिल हुए थे।
- (viii) जहाँ तक एचटीएल के मुद्दे का, और सूचीबद्धकरण मानदंडों को लागू करने के एक्सचेंज के मुद्दे, जब कंपनी इसका अनुपालन करने में असफल रही थी, का संबंध है, यह निवेदन किया गया कि सूचीबद्धकरण के समय, एक्सचेंज को या जनता को कोई नुकसान कारित नहीं हुआ था और अधिकांश निर्गम केवल बाद में ही जुटाये गये थे। जहाँ तक इस मुद्दे का संबंध है कि क्या स्टॉक निगरानी प्रणाली असामान्यताओं का पता लगाने में प्रबल थी, क्योंकि 2000 करोड़ की रकम दांव पर लगी थी, जहां तक स्क्रिप में 99% व्यापार तथा कुछ दलालों द्वारा व्यापारों के संकेंद्रण का संबंध है, यह निवेदन किया गया कि इस मुद्दे पर शासी बोर्ड द्वारा चर्चा की गई थी। उस समय टेक्नोलोजी के समस्त शेरों के आकाश-बाण चल रहे थे। 80 सक्रिय दलालों में से 26 दलाल स्क्रिप में व्यापार कर रहे थे। यदि स्क्रिप में व्यापार का कोई संकेंद्रण हुआ था तो वह असामान्य नहीं था। सामान्य वितरण वक्र का अनुसरण किया जा रहा था। उतार-चढ़ाव बाजार के अनुरूप था और शक करने लायक कुछ भी नहीं था।

- (ix) जहाँ तक इस प्रतिविरोध का संबंध है कि 29/9/2001 को शासी बोर्ड द्वारा भार संभाले जाने के पश्चात् भी स्टॉक एक्सचेंज की सुचारू कार्यप्रणाली हेतु प्रणालियों में पर्याप्त परिवर्तन देखने को नहीं मिले थे, यह निवेदन किया गया कि बोर्ड ने लेखापरीक्षक द्वारा होम ट्रेड का निरीक्षण किये जाने का आदेश दिया था। बीएसई तथा भाप्रविबो को रिपोर्ट प्रस्तुत कर दी गई थी, किंतु कोई भी विमुखता देखने में नहीं आयी। आगे यह भी निवेदन किया गया कि एक्सचेंज के दैनंदिन क्रियाकलापों की जाँच करना बोर्ड की भूमिका नहीं थी।
- (X) जहाँ तक पदधारियों द्वारा एक्सचेंज की निगरानी कार्यप्रणाली में हस्तक्षेप के संबंध में एक्सचेंज के स्टॉफ द्वारा की गई शिकायतों का संबंध है, इससे प्रचंडता से इंकार कर दिया गया। यह निवेदन किया गया कि निगरानी विभाग को पृथक करने, बैंकों में सीधे ही मार्जिन जमा करने और समनुषंगी में स्टाफ को नियोजित करने जैसे कदम उठा लिये गये थे।
- (xi) जहाँ तक इस मुद्दे का संबंध है कि बोर्ड अपना कार्य समुचित रूप से पूरे करने में विफल रहा है या कि भाप्रविबो के निदेशों का अनुसरण नहीं किया गया था, यह निवेदन किया गया कि प्रणालियाँ उपलब्ध थीं। कोई प्रमुख व्यतिक्रम या शिकायतें नहीं थीं। इसके मद्देनजर, अधिक्रमण का यह चरम उपाय अत्यंत कठोर है। यह निवेदन किया गया कि बोर्ड की ओर से कि यह सुनिश्चित करने के लिए समस्त कदम उठाये जायेंगे कि गलतियों पर 3 महीनों की कालावधि के भीतर अनुपालना-कार्रवाई की गई। एक्सचेंज अपरस्पर्ीकरण की ओर बढ़ रहे थे, जिससे यह सुनिश्चित हो जायेगा कि हस्तक्षेप न्यूनतम होगा। यह भी निवेदन किया गया कि एक्सचेंज की भावना हमेशा अनुपालना की रही थी न कि अवज्ञा की और इसीलिये उन्हें सुधार का एक अवसर दिया जाना चाहिये।

8. मुद्दों पर विचार :-

मैंने मामले के तथ्यों और परिस्थितियों पर विचार कर लिया है जिसमें अभिलिखित उपलब्ध सामग्री सम्मिलित है। पीएसई की ओर से तारीख 09 सितंबर 2002 के उत्तर से, मैंने यह नोट किया है कि

ऐसे कई दृष्टांत हुए हैं जहाँ एक्सचेंज कानूनी अपेक्षाओं के अनुसार प्रणालियों को बनाये रखने में विफल रहा है। मैं कुछ दृष्टांतों को पुनः प्रस्तुत करना चाहूँगा जिनसे यह साक्ष्य मिलता है कि एक्सचेंज की प्रणालियाँ उपलब्ध नहीं हैं।

1. यूरो एशियन सिन्डोरिटीज लि. (नाम बदलकर होम ट्रेड लि. हो गया) के बिक्री हेतु प्रस्ताव में कंपनी की निर्गमोत्तर समादत्त इक्विटी पूँजी के 25% का न्यूनतम अभिदान प्राप्त नहीं हुआ था। इसके अतिरिक्त संप्रवर्तकों अर्थात् लोक प्रवर्ग के श्री संजय अग्रवाल तथा श्री सुबोध भंडारी द्वारा किये गये आवेदनों का निराकरण करने में एक्सचेंज सम्यक् तत्परता बरतने में असफल रहा, यद्यपि श्री संजय अग्रवाल को विवरण-पत्रिका में संप्रवर्तक के रूप में दर्शाया गया था, 10 शेयरों को धारण करने वाले तथा जिन्होंने पीएसई के साथ सूचीबद्धकरण करारनामे पर एचटीएल की ओर से हस्ताक्षर किये थे। यह स्पष्ट है कि एक्सचेंज इस अनियमितता को परिशोधित करने और कंपनी द्वारा की गई गलत घोषणा के लिए समुचित कार्रवाई करने में विफल रहा है।
- (i) मैंने 10 दिसंबर 1999 से लेकर 20 जनवरी 2000 के बीच की कालावधि के दौरान एचटीएल की स्क्रिम में कीमत-वृद्धि नोट की है जिसमें स्क्रिप की कीमत 320/- रुपये से बढ़कर 40 दिनों की अवधि में अर्थात् पीएसई के छः निपटानों में 27 व्यापार-दिवसों के दौरान 720/- रुपये हो गई। मैंने यह नोट किया है कि कई दलालों ने उन दरों पर क्रय-आदेश रखे थे जो वर्तमान बाजार कीमत या आदेशों की प्रविष्टि के समय स्क्रिप में अंतिम व्यापारित कीमत से उच्चतर थीं। काफी निम्न परिमाणों के बावजूद उल्लेखनीय कीमत-वृद्धि यह स्पष्ट रूप से उपदर्शित करती है कि एक्सचेंज समुचित निगरानी उपाय करने में असफल रहा था ताकि यह जाँच की जा सके कि क्या वृद्धि स्क्रिप में सही कीमत-निर्धारण या अन्यथा के कारण हुई थी। मैं इस तर्क को स्वीकारने से इंकार करता हूँ कि एचटीएल की स्क्रिप में कीमत-वृद्धि बाजार प्रवृत्ति के अनुरूप थी विशेषतया अन्वेषण के निष्कर्षों के दृष्टिगत।

- (ii) मेरी यह भी राय है कि एक्सचेंज की निगरानी कार्यप्रणाली एक्सचेंज के अन्य कृत्यात्मक अंगों से स्वतंत्र होनी चाहिये । निगरानी कक्ष में प्रवेश तथा पहुँच के लिए कड़े निर्बंधन लगाये जाने चाहियें । यह भी लाजिमी है कि निगरानी विभाग में कार्यरत स्टाफ को समुचित रूप से निगरानी क्रियाकलाप करने के लिए पर्याप्त रूप से प्रशिक्षित किया जाये । इस तथ्य के मद्देनजर कि एक्सचेंज के निगरानी तंत्र में इन पहलुओं की कमी पायी गई है, भाप्रविबो (सेबी) के तारीख 25 मई 2000 के परिपत्र सं. एलकेएस/236/2000 का स्पष्ट उल्लंघन हुआ है ।
- (iii) मेरा यह भी विश्वास है कि मार्जिन धनराशि को एकत्र करना और आधार न्यूनतम पूंजी (बेस मिनिमम कैपिटल) को बनाये रखना यह सुनिश्चित करने के लिए अपेक्षित है कि एक्सचेंज में संव्यवहार (लेन-देन) सुरक्षित रूप से बिना किन्हीं व्यतिक्रमों के और उन निवेशकों को बिना कोई हानि पहुंचाये होते हैं जो एक्सचेंज के माध्यम से व्यापार करते हैं । इसके बावजूद, मैंने यह नोट किया है कि एक्सचेंज चेकों के रूप में मार्जिन धनराशि एकत्र करता पाया गया है । इसके अतिरिक्त, आधार न्यूनतम पूंजी को भाप्रविबो के तारीख 2 जुलाई 1999 के एसएमडी परिपत्र सं. 19 के अनुसार बनाये नहीं रखा गया है । मार्जिनों के प्रयोजन के लिए सदस्यों के खाते में सीधे ही नामे डाले जाने की बाबत 20 सितंबर 2002 को एक्सचेंज द्वारा जारी परिपत्र, केवल मेरे समक्ष हुई व्यक्तिगत सुनवाई के अनुसरण में ही किया गया है ।
- (iv) मैंने यह भी नोट किया है कि एक्सचेंज की अनुशासनिक कार्रवाई समिति की परिधि तथा कृत्यों को भाप्रविबो द्वारा 1999-2000 की निरीक्षण रिपोर्ट में दिये गये सुझावों के बावजूद अभी तक अंतिम रूप नहीं दिया गया है । मैंने यह भी नोट किया है कि पीएसई माध्यस्थता पंचाटों के कार्यान्वयन हेतु भाप्रविबो के तारीख — जुलाई 1999 के परिपत्र सं. एसएमडीआरपी/पॉलिसी/सीआइआर-22/99 तथा तारीख 27 मार्च 2002 के परिपत्र सं. एसएमडीआरपी/पॉलिसी/सीआइआर-06/2002 द्वारा यथा अपेक्षित पृथक खाता बनाये रखने में असफल रहा है । ये दो उपाय, अन्यो में से, बड़े पैमाने पर विनिधानकर्ताओं (निवेशकों) के हितों के प्रति समुचित संरक्षण सुनिश्चित करते हैं । इन दो बिंदुओं पर पीएसई की विफलता को हल्केपन से नहीं लिया जा सकता ।

(V) पीएसईएस के निरीक्षण की बाबत, मैंने यह नोट किया है कि यह मानते हुए कि कई कृत्यात्मक अनियमितताएँ जैसे संविदा नोटों को जारी करने में कमियाँ, जमाओं/पूँजी अंशदान को बनाये रखने में अनियमितताएँ, व्यापार एवं निपटान में अविवेक आदि रही थीं जो स्टॉक एक्सचेंज के लिए अशोभनीय थीं, केवल कुछ ही अनियमितताओं का उल्लेख करते हुए।

9. इस प्रकार यह स्पष्ट है कि एक्सचेंज ने गंभीर अनियमितताएँ की हैं और यह कि सूचीबद्धकरण तथा निगरानी कृत्यों के मामले में कई गलतियाँ हुई हैं। प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम के उपबंधों तथा तदधीन बनाये गये नियमों के निबंधनों के अनुसार एक्सचेंज की साधारण कार्यप्रणाली तथा प्रशासन के विषय में प्रभावी तथा निवारक उपाय नहीं किये गये हैं। भाप्रविबो अधिनियम, 1992 के उपबंधों के अधीन भाप्रविबो द्वारा जारी विभिन्न परिपत्रों/निदेशों/अनुदेशों की अनुपालना एक्सचेंज द्वारा नहीं की गई है। भाप्रविबो के परिपत्रों की अननुपालना के अलावा, ऐसा भी प्रतीत होता है कि इसकी अनुपालना की अवहेलना हुई है। दलाल सदस्यों तथा एक्सचेंज के विनियमन के क्षेत्रों में यह दृश्यमान है। मेरा विश्वास है कि यह लाजिमी है कि एक्सचेंज को न केवल भाप्रविबो के निदेशों और विधि के उपबंधों का अनुपालन करना चाहिये, बल्कि यह सुनिश्चित भी करना चाहिये कि एक्सचेंज की सुचारू कार्यप्रणाली में, जोखिम प्रबंधन विधि के अनुसार और प्रतिभूति बाजार के अनुरूप सुचारू रूप से होना चाहिये। तथापि, दलालों को निगरानी विभाग में सुगम पहुंच रखने की अनुज्ञा देने, उपायों का अनुश्रवण न करने या वाँछित स्टॉक निगरानी प्रणाली न रखने के दृष्टांत स्टॉक एक्सचेंज की उस रीति की कार्यप्रणाली के कुछ सूचक हैं जो दलालों, निवेशकों तथा बड़े पैमाने पर जनता के हितों के विरुद्ध हैं।
10. जब एक्सचेंज के क्रियाकलाप निवेश करने वाली जनता के हित के विरुद्ध और ऐसी रीति में किये जाते हैं जो निवेशकों, दलालों तथा जनता के हित के प्रतिकूल हो, तो इसके परिणामस्वरूप निवेशकों के हित के संरक्षण में कमी आ जाती है। मैंने यह नोट किया है कि एक्सचेंज की समनुषंगी अर्थात् पीएसईएस जिसका संप्रवर्तन स्वयं पीएसई द्वारा किया गया है, ऐसी समुचित

रीति में उपभोक्ता शिकायत रजिस्टर नहीं बनाये रखती है कि ऐसा कोई समुचित फॉर्मेट नहीं है जिसमें शिकायतें रजिस्टर में लिखी जाती हों। इस प्रकार, एक्सचेंज पीएसईएस की बाबत सम्यक् तत्परता बरतने में असफल रहा है, जो समनुषंगी में नोट की गई कमियों में दृश्यमान है।

11. प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, एक्सचेंज की उप-विधियों के उपबंधों तथा भाप्रविबो के निदेशों के समुचित शासन एवं कार्यान्वयन को सुनिश्चित करने में एक्सचेंज की असफलता, स्टॉक एक्सचेंज की पारदर्शी तथा निष्पक्ष कार्यप्रणाली में निवेशकों के विश्वास को डगमगा सकती थी। पीएसई की दैनंदिन कार्यप्रणाली में निर्वाचित निदेशकों तथा दलालों से हस्तक्षेप के जिन दृष्टांतों की रिपोर्ट की गई उन दृष्टांतों से एक्सचेंज के लिए एक्सचेंज की उप-विधियों तथा भाप्रविबो के निदेशों के अनुसार कार्य करना कठिन हो जाता है। एचटीएल की स्क्रिप में कीमत-वृद्धि की जाँच करने में एक्सचेंज के निगरानी तंत्र की ओर से हुई असफलता और निगरानी विभाग की कार्यप्रणाली की रीति, की वजह से अपरिहार्य निष्कर्ष निकलता है कि निगरानी विभाग स्वतंत्र नहीं है और निगरानी तंत्र में अहस्तक्षेप को सुनिश्चित नहीं किया गया है। इसके अतिरिक्त, विभिन्न कानूनी अपेक्षाओं जैसे अनुशासनिक कार्रवाई समिति की समुचित कार्यप्रणाली को सुनिश्चित करना, बीएमसी को बनाये रखना एवं मार्जिन धनराशि को एकत्र करना, निदेशकों को नियुक्त करना आदि का पालन करने में हुई असफलता से यह सबूत मिलता है कि स्टॉक एक्सचेंज के विभिन्न क्रियाकलापों की सुचारु कार्यप्रणाली को सुनिश्चित करने की समुचित प्रणाली, विद्यमान नहीं है।

12. निदेशकों के कर्तव्यों के विषय में, मैं शासकीय समापक (ऑफिशियल लिक्विडेटर) बनाम पी.ए. तेंदुलकर के मामले में उच्चतम न्यायालय द्वारा लिये गये निर्णय, (1973) 43 सीओएम केसेस 382 : एआईआर 1973 एससी 1104 में की गई रिपोर्ट के अनुसार, को उत्कथित करना चाहूँगा। उक्त मामले में जिसमें, अन्य बातों के साथ यह कथन किया गया कि इस संप्रेक्षण के दौरान कि यह तथ्य का प्रश्न है जिसे प्रत्येक मामले में साक्ष्य के आधार पर अवधारित किया जाता है, निदेशक को इस प्रकार नियोजित और कंपनी के प्रबंधन के इतना निकट एवं व्यक्तिगत रूप से इतना जुड़ा हुआ दर्शाया जा सकता है कि उसे कंपनी के कारबार-संचालन में महज कपट का संझ

तान ही नहीं बल्कि भागी भी मान लिया जायेगा, हालाँकि बेईमानी का कोई विशिष्ट कृत्य व्यक्तिगत तौर पर उसके खिलाफ साबित न हुआ हो । वह उस ओर अपनी आँखें नहीं मूँद सकता जिस ओर उस प्रत्येक व्यक्ति को सुस्पष्ट दिखाई देना चाहिये जो कंपनी के कामकाज की पड़ताल भले ही उपरिष्ठ रूप से ही क्यों न करे। यदि वह ऐसा करता है तो उसे कर्तव्यों की अवहेलना का भागी माना जा सकता है भले ही उसे कपट के भागी के दोषी के रूप में दर्शाया न गया हो ।

13. भाप्रविबो यह सुनिश्चित करने के लिए आदेशाधीन है कि एक्सचेंज में प्रणालियाँ और प्रक्रियाएँ ऐसी हों कि संव्यवहार विधिपूर्ण प्रकार से तथा विनिधानकर्ताओं के हित को प्रतिकूल रूप से प्रभावित किये बिना किये जायें । यह सुनिश्चित करने के लिए कि एक्सचेंज में ऐसे व्यवस्थित सुधार हों, व्यक्तियों जिन्होंने विधिपूर्ण प्रकार से संव्यवहारों को किये जाने से रोका है को एक्सचेंज के शासन से अपवर्जित किये जाने की आवश्यकता है । इसके अतिरिक्त, यह सुनिश्चित करने के लिए कि एक्सचेंज में व्यवस्थित सुधार हों, यह आवश्यक है कि स्वतंत्र तथा निष्पक्ष व्यक्ति नियुक्त हों ।
14. इसलिये, मेरी राय यह है कि यह अनिवार्य है कि स्टॉक एक्सचेंज की सुरक्षा तथा सत्यनिष्ठा को सुनिश्चित करने के लिए और यह सुनिश्चित करने के लिए कि एक्सचेंज में संव्यवहार विनियामक ढाँचे के अनुसार किये जाते हैं तथा यह कि निवेशकों के हित आगे संशयित न हो तुरंत उपाय अपनाये जायें ।
15. उपर्युक्त को ध्यान में रखते हुए, और भारत सरकार की तारीख 30 जुलाई 1993 की अधिसूचना सं. एस.ओ.573 के साथ पठित प्रतिभूति संविदा (विनियमन) अधिनियम, 1956 की धारा 11 तथा भारतीय प्रतिभूति और विनियम बोर्ड अधिनियम, 1992 की धारा 4(3) के अधीन मुझे प्रदत्त शक्तियों का प्रयोग करते हुए, पुणे स्टॉक एक्सचेंज के बोर्ड को एतद्वारा 4 अप्रैल 2003 से एक वर्ष की कालावधि के लिए अतिष्ठित किया जाता है और श्री बी.डी. बनर्जी को एतद्वारा शासी बोर्ड की समस्त शक्तियों तथा कर्तव्यों का प्रयोग करने तथा पालन करने के लिए प्रशासक

के तौर पर नियुक्त किया जाता है । श्री बनर्जी ऐसे व्यक्तियों की सहायता ले सकेंगे, जो वे आवश्यक समझें ।

एतद्वारा 4 अप्रैल, 2003 में

तारीख, 4 अप्रैल, 2003

[फा. सं. भाप्रविबो/विधि/6668/2003]

ज्ञानेन्द्र नाथ बाजपेयी, अध्यक्ष

SECURITIES AND EXCHANGE BOARD OF INDIA

NOTIFICATION

Mumbai, the 4th April, 2003

ORDER

IN THE MATTER OF SUPERSEDING THE BOARD OF DIRECTORS OF PUNE STOCK EXCHANGE LIMITED UNDER SECTION 11 OF THE SECURITIES CONTRACTS (REGULATION) ACT, 1956.

S.O. 398(E).—1. The Securities and Exchange Board of India (hereinafter referred to as the SEBI) conducted an investigation into the listing and price-rise of securities of M/s. Home Trade Limited (formerly M/s. Euro Asian Securities Limited) [for brevity's sake referred to as 'HTL']. SEBI also carried out the annual inspection of the Pune Stock Exchange. (hereinafter referred to as 'PSE') during March 2002, with particular reference to the surveillance mechanism of PSE and serious allegations against the Ex-President of PSE, Shri P.C Mutha. The aforesaid investigation and inspection conducted by SEBI revealed that the general functioning and administration of PSE, by the governing board which took over on September 29, 2001 was not carried out in accordance with the provisions the Securities Contracts (Regulation) Act, 1956 (for brevity's sake referred to as the Act) and the Rules made there under. It was also observed that the various circulars / directives/ instructions issued by SEBI under the provisions of the SEBI Act 1992, (hereinafter referred to as the SEBI Act) had not been complied with by the PSE. Further the inspection of the PSE Securities Limited (hereinafter referred to as PSESL) which is the subsidiary of PSE, was

conducted in March 2002. The inspection revealed serious irregularities and interference of members of governing board of PSE in finding of PSESL.

2. The serious irregularities / lapses found during the said investigation and inspection are briefly mentioned below:

In the matter of the listing of the securities of Home Trade Ltd.

- (i) The offer for sale of the shares of Euro Asian Securities Ltd. (name subsequently changed to Home Trade Ltd.) did not receive the minimum public subscription of 25% of post – issue paid up equity capital.
- (ii) PSE failed to exercise due diligence in eliminating the applications made by the promoters Shri Sanjay Agarwal and Shri Subodh Bhandari in the public category in the issue of the offer of sale of the shares of HTL and instead continued to accept the holding by these promoters in the category of Indian Public when the same should have been shown under the category 'promoters holding'. Thus the consideration of the holdings of the promoters under the "public category" was erroneous.
- (iii) In terms of Clause 40A of the Listing Agreement, the company is required to maintain on a continuous basis, the minimum level of non-promoters holding at the level of public shareholding, as required at the time of listing and in case, the same is lesser than the limit at the time of initial listing, the company is required to raise the same to the level of ten percent within one year of the issuance of the SEBI Circular dated May 2, 2001. The PSE failed to ensure the compliance of Clause 40A by HTL which had a public holding of around 3%.

Thus the listing permission granted by PSE was not in accordance with Securities Contract (Regulations) Act, its Rules and listing agreement in as much as the PSE granted permission to HTL for the listing of its shares on the exchange in spite of the irregularities, mentioned above.

Abnormal Price rise of securities of Home Trade Ltd.

- (i) Investigations carried out with regard to the transactions on the PSE, prima-facie revealed that the trading in the scrip of HTL which was listed on PSE, started on November 15, 1999 at a rate of Rs. 250/- and rose to Rs. 800/- during March 2000 i.e. within in a period of 4 ½ months, which indicated that the price rise was very abnormal. It was further noted that, the price of the scrip during the period December 10, 1999 to January 20, 2000 increased from Rs. 320/- to Rs. 720/- within in a span of 40 days i.e. 27 trading days in six settlements of PSE.
- (ii) The order Log and Trade Log analysis for the period mentioned above revealed that certain brokers of PSE namely, Yatin D. Shah (Clg. No. 77), Shobha Investments (Clg. No. 91), Amin Mulani & Co. (Clg. No. 222) and Harish Kadam (Clg. No. 247) had entered orders in the scrip of HTL on PSE with a view to establish a higher price for the scrip during the above period. The transactions by these brokers together constituted around 79-80% of the total purchase as well as total sell transactions in the scrip in PSE, which indicated that only a few brokers mentioned above were actively transacting in the scrip of HTL on the PSE. Thus there was neither a significant number of market participants on the exchange nor was there the possibility of true discovery of price in the scrip.
- (iii) Several instances of counter-party matching system were noticed between the above mentioned brokers. It was noted that, these brokers put buy orders at rates which were higher than the prevailing market price or last traded price in the scrip at the time of entering the orders. It was also seen that the price had moved up significantly with very low volumes.

- (iv) Enquiries conducted with PSE revealed that PSE did not take any risk containment measures such as imposition of special margin, putting the scrip on spot basis, suspension of trading in the scrip, indefinite suspension to curb/check this artificial price rise, etc.

PSE did not conduct any inspection of books of any of the aforesaid brokers, with a view to ascertain the genuineness of the transactions of the brokers and their clients in the scrip of HTL.

Surveillance mechanism

- (i) The inspection team was informed that the elected members of the council indulged in daily interference with the surveillance function, in violation of the SEBI Circular LKS/236/2000 dated May 25, 2000.
- (ii) Trades in HTL on the specific day of inspection indicated the possibility of creation of artificial volumes and circular trading. No steps were taken by PSE to monitor the trading in the scrip or ascertain whether manipulation or circular trading had taken place. This is in violation of SEBI Circular LKS/236/2000 dated May 25, 2000.
- (iii) There was no exclusive staff for surveillance since the surveillance staff was carrying out other activities also. This resulted in the Surveillance Department not having adequate time to carry on the surveillance activities. The same is in violation of SEBI Circular ref IEMI/LKS/MI/2990/95 dated August 8, 1995.
- (iv) There were no restrictions for entry into the surveillance room. As a result everybody including brokers were being given easy access to the surveillance room.

- (v) PSE did not provide training and certification programme to its surveillance staff in accordance with SEBI Circular ref. no. LKS/236/2000 dated May 25, 2000.
- (vi) PSE had not complied with SEBI's circular dated 25.5.2000 regarding benchmarking and prioritisation of alerts generated under the Stock watch system.
- (vii) No proper documentation of surveillance functions as required in accordance with SEBI's circular ref. no. LKS/236/2000 dated 25.5.2000 was done.
- (viii) PSE had not defined any procedure to prevent leakage of information/misuse of information. Further, surveillance department did not monitor the trades related to specific instances like takeovers, insider trading, preferential offers, etc.

Other charges specifically observed in the inspection

- (i) Margin money was collected by way of cheques. There was no documentation for cheque receipt, realization, etc. making it difficult to monitor the receipt and realization of the same. This also resulted in the delay in realisation of the margins. Further the exposures available to a broker were increased the moment the cheque was deposited in the exchange and not when it was realised, leading to a gap of two days and more if the cheque was dishonoured. The said practice was contrary to their claim of having introduced direct debit of member accounts for margins vide circular dated September 20, 2002.

- (ii) Maintenance of Base Minimum Capital was not as per SEBI SMD Circular no. 19 dated July 2, 1999. The Fixed Deposits were not fully discharged. Instead a "no objection certificate" of the member was required before the same could be realised by the PSE. As a result the PSE only had a piece of paper, in the event of a member refusing to give the "no objection certificate".
- (iii) PSE did not monitor the compliance by the various companies as regards the conditions for continual listing on account of the lack of staff.
- (iv) There was sharing of staff with PSE Securities Ltd. (subsidiary of PSE). The staff was withdrawn from vital regulatory functions of PSE such as margin collection, monitoring of the compliance by the companies with the conditions of the listing agreement, inspection of members' books and the follow up action thereto. These staff of exchange were deployed for the work of PSESL. Thereby compromising with the regulatory role of the Stock Exchange.
- (v) The scope and functions of the Disciplinary Action Committee had not been finalised. PSE had failed to implement the suggestions and observations made in the SEBI Inspection Reports of 1999-2000, which again were mentioned in the inspection report of 2000-2001. The PSE confirmed vide their letter dated January 9, 2001 that the practices followed at other Stock Exchanges would be considered and suitable decision would be taken in this regard. Despite the same, the did not take any action in this regard till date.
- (vi) PSE had not maintained a separate account for the implementation of arbitration awards as required by SEBI circular on the grounds of seeking clarification from SEBI. This was a violation of SEBI Circular

no. SMDRP/POLICY/CIR-22/99 dated July 1999 and SEBI Circular no. SMDRP/POLICY/CIR-06/2002 dated March 27, 2002

- (vii) The defaulter's cards had not been auctioned off in the chronological order.
- (viii) It was observed that some of the amendments in the articles, bye-laws and regulations as directed by SEBI had not been incorporated.
- (ix) Profits on account of close outs were not credited to the Investors Protection Fund as stipulated in SEBI circulars. This was a violation of SEBI Circular no. SMDRP/POLICY/10/99 dated May 4, 1999.
- (x) The SEBI restriction on short sales imposed pursuant to events in March 2001 were not implemented by PSE, in violation of SEBI Circular no. 13 dated March 07, 2001.
- (xi) The post of the ED is vacant since 2001.
- (xii) The reports of the inspected members had not been processed for follow up action citing lack of staff as the reason for the same. Action had not been taken against the members who had violated the rules and Bye-laws of PSE.
- (xiii) One of the sub brokers (Sanjay Mantri Securities Pvt. Ltd.) of PSE Securities Limited was allowed to trade as sub broker between august 09, 2001 till October 22, 2001 without SEBI registration certificate which was subsequently obtained only on April, 15, 2002.
- (xiv) No deposit / BMC (for brevity's sake referred to as BMC) was collected from sub-brokers for granting exposures till August 25, 2001.

- (xv) Prior to August 25, 2001 there was no basis for allowing trading exposures amongst the sub brokers.

Allegations Against The Ex-President Shri P.C. Mutha:

- (i) As regards the issue of orders regarding allowing exposure / trading limit and margins to different members, parity was not maintained in exposure/ margin collection. Different exposures were permitted by the said President to different brokers on an arbitrary basis.
- (ii) Trading limits had been fixed by said President issuing a letter to the surveillance dept. , BMC of the members had been shown to have a capital of Rs. 1 lakh, though the said capital had not been actually brought by the member. The exposure limit of different members had been arbitrarily fixed.
- (iii) Directions were given by the President to the effect that margin need not be collected from the members of the PSE Securities Limited. This exemption, upto Rs. 10,000/- towards the mark-to-market margin was granted vide note dated July 6, 2001.

For the allegations against the Ex-President mentioned above, a separate show cause notice was issued vide SEBI letter dated September 27, 2001, and the same is being processed separately.

**MAJOR OBSERVATIONS OF THE INSPECTION OF PSE SECURITIES LTD,
SUBSIDIARY OF PSE (hereinafter referred to as PSESL) :**

- (i) A resolution was passed to the effect that the retiring directors be not re-appointed and the vacancies thus caused may be filled by the Board of Directors as they deem fit. The validity of the above resolution, in light of the provisions of the Companies Act, 1956 was found to be invalid. Further, it was resolved that " the directors of PSE and PSE Securities should be same ". this resolution was not implemented (nominated directors of PSE have not been nominated as directors of PSESL)
- (ii) Several discrepancies were observed in the contract notes like not issuing them within the stipulated time, while some of the contract notes issued by PSESL showed a single trade twice and some of the contract notes showed the transactions in single scrip in two different names.
- (iii) With respect to deposits/capital contribution, it was observed that one of the members Mr. A. P. Trimbake, sub-broker no. 86, had not paid up his entire contribution towards the capital and had paid up only Rs.1.00 lakh against Rs.2.00 lakhs. Further several Instances of cheques issued towards deposit being dishonored was observed for which the intimation was being received by PSESL after a period of one month or even more than a month, during which period the sub-brokers terminal were kept active.
- (iv) With respect to, trading and settlement etc., it was observed that one of the sub-brokers (Sanjay Mantri Securities Pvt. Ltd.) of PSESL was not registered with the SEBI as a sub-broker between August 9, 2001 to October 22, 2001 but was allowed to trade as the sub-broker, although the certificate of registration was obtained on August 15, 2002. It was also observed that members registered with SEBI in corporate names were trading in their individual names. Dividends received on behalf of the clients amounting to Rs. 3328/- had not been passed on to the clients.

- (v) Regarding activation of trading terminals the following violations were observed :

The sub-brokers terminals were activated before getting their SEBI registration, no Deposit/Base Minimum Capital was collected from Sub-Brokers for granting exposures till August 25, 2001. Prior to August 25, 2001, there was no basis for allowing trading exposures amongst the sub-brokers, two of the members, Jade Capital Services Pvt. Ltd. and S S. Dhamankar have been trading inspite of not bringing in the BMC, the decision regarding reduction in Deposit/BMC was not being taken in any of the Board Meetings. PSESL had taken Security Deposit of Rs.50,000/- from a member who wanted to trade as sub-broker with it and the same was thereafter reduced to Rs.25,000/- for some of the members.

- (vi) There was no formal system of changing the trading/exposure limits of the sub-brokers. The sub-brokers directly deposited the cheques for additional capital with the Surveillance Department for which no record was maintained.

- (vii) It was observed that no margin was collected in case the margin obligation was upto Rs.1.00 lakhs. Margins were collected by way of cheques also. There are instances wherein cheques had been dishonoured and the amount was yet to be collected.

- (viii) No formal procedure was in place for intimation of the securities paid in before the settlement day to the surveillance department for release of the margins. The early pay-in statement was sent to the surveillance department on a plain paper without any authorization/signature of the concerned official.

- (ix) In case of default where the obligation was between the sub-brokers themselves there was no system of auction. PSES followed a practice of closing out the deal between the sub-brokers at the highest price for the scrip as on the day of the auction, i.e. the settlement day. This process did not automatically penalize the defaulting sub-broker.
3. In view of the irregularities mentioned above, SEBI issued a notice dated August 22, 2002 under Section 11 of the Securities Contracts (Regulation) Act, 1956 (hereinafter referred to as SCRA) to the Governing Board of the PSE (here after referred to as "the Governing Board") advising them to show cause as to why the Governing Board should not be superseded in view of the above mentioned instances of mismanagement and irregularities in the functioning of the exchange. The Governing Board was called upon to submit their reply to the show cause notice within 15 days from the date of the receipt of the notice and they were given an opportunity for personal hearing on September 14, 2002.
4. The Governing Board vide its letters dated August 24, 2002 and September 2, 2002 sought time of one month to submit their reply and for appearing before the SEBI Chairman for a personal hearing. Thereupon SEBI, vide its letter dated September 3, 2002 granted extension of time upto September 11, 2002 for submitting the reply and also advised the governing board to be present for a personal hearing before the Chairman, SEBI on September 16, 2002.
5. Thereafter PSE vide its letter dated September 09, 2002 replied to the show cause notice, and inter alia made the following submissions.

Listing of Home Trade Ltd.

- (i) The primary responsibility in the matter of the offer for sale was that of the company / offeror and PSE was to be consulted only for the basis of allocation and that too at the fag end of the process. In view of the same, after checking the usual points in the matter, the PSE gave its approval in the normal course. Thereafter trading in the scrip of M/s. Euro Asian Securities Limited began with effect from 15/11/1999.

The following points were raised which are reproduced hereunder.

(ii) OFFER FOR SALE TO PUBLIC

(1). Issue opened 27-10-1999

(2). Issue closed 30-10-1999

(3). Total No. of Shares 2,39,61,000

Offered to Public – 25% i.e. 59,90,250

(i). Categories -	Less then 1000 shares	More then 1000 shares
50% of (3)	29,95,125	29,95,125

(ii). Subscription received 6,53,900
(after rejection)

shortfall transferred to
next category

23,41,225

23,41,225

53,36,350

(iii). Allotment made	<u>6,53,900</u>	<u>53,36,350</u>
-----------------------	-----------------	------------------

(4). % of Post-issue public holding 25%

The shares of Home Trade Ltd. (HTL) were also listed on Bangalore Stock Exchange (BgSE) and BgSE pursuant to the grant of listing permission to the HTL.

Public Holding includes, holding by individual Indian public and the private corporate bodies.

(5). Assuming (without admitting) the following allotment may not be classified in public holding:

- Sanjay Agarwal	5,97,000
- Subodh Bhandari	<u>1,30,300</u>
	<u>7,27,300</u>

(6). Total issue size	59,90,250
Less : (5) above	<u>7,27,300</u>
	52,62,950

(7). % Post issue public holding 21.96%

Thus it was clear that even if the applications of Shri Sanjay Agarwal and Subodh Bhandari would not have been considered in the public category, the offeror received subscription to the extent of about 22% from the public.

(iii) The task of sorting of applications and all the incidental work thereto was the responsibility of the Registrars and the overall responsibility of due discharge

of the duties of all the intermediaries as per Rules, regulations and guidelines, lay with the Lead Managers.

The Stock Exchange had a limited role to play in the whole procedure of the listing of securities and relied on the authenticity of various certificates/declarations made by the Intermediaries.

- (iv) HTL did not have a public holding of around 3%". The public holding was 25% / 22%. The requirement laid down by SEBI of having 20 shareholders per one lac of share capital was thus satisfied. Hence the observation in the show cause notice that the company was required to raise non-promoters' holding was not based on correct facts/records. There were hundreds of the companies on the BSE in which entire capital is held by promoters and their associates till date and there is no public holding.
- (v) The Letter issued by SEBI on 18th May, 2001 regarding the Code of Ethics for Directors and Functionaries of Exchanges required that the President and Directors should not interfere in the day to day functioning of the Exchange and should limit their role to decision making on policy issues and to issues that the governing body may decide. Further the President and Directors are required to abstain from influencing the employees of the Exchange in conducting their day to day activities. In pursuance to the same, and due to the well recognized principle of limited accountability of the Board of Directors, as laid down in the Companies Act, 1956, the Board did not involve itself in the day to day working of the Exchange. The responsibility of the Council is limited to exercising overall control over the smooth functioning of the organization as a whole. It is the duty of the council to authorise a qualified and experienced person to supervise and comply with the formalities related to different functions of the working of the stock exchange. The routine matters of the exchange such as listing of a particular company were carried out by the designated officers and were generally not

referred to the council. The concept of "Management by exception" was observed by the PSE and the decisions taken in respect of delegated authorities were only reported to the council.

Investigations into the price rise of HTL

- (i) During the period between Nov 1999 to March 2000, out of an average 80 active brokers, 26 brokers were trading in the scrip of HTL i.e. almost 33% brokers of the Exchange were dealing in the shares of HTL (during the period 15/11/1999 to 31/3/2000). The rise in the scrip of HTL was commensurate with the market trend, in as much as it was a free market where brokers and clients placed orders at their will and price rise was neither suspicious / abnormal considering the prevailing trend of the stock market.
- (ii) The scrip was only listed at PSE and BgSE. In an online trading system it was not possible for a broker to know the identity of the person with whom he had done the business before the order was executed. The orders are matched by the system. The details of the executed transactions between the counter party brokers were known to the brokers after the execution of the trade. Hence the broker did not have any choice of selecting a counter party broker on the anonymous computerised trading system.
- (iii) The Exchange provides the trading platform to the members and investors to the trade and does not comment as to why a broker puts a high or low price, unless it is not within the stipulated bands predefined by the Exchange and SEBI. There was no bar for a broker or a client as to why he cannot offer/bid for a higher or lower price in particular scrip. Their role was to see that the trading was within the stipulated price band norms and no abnormal discrepancy was observed in the price movement of the scrip.

(iv) The contention that the Exchange had not conducted any enquiry / inspection of books, was not true. Pune Stock Exchange had an online surveillance whereby the scrip movement was monitored by the staff deputed for the said work. No abnormal discrepancy was observed in the price movement of the scrip, hence there was no need to impose special margins, putting the scrip on spot basis, suspension of trading in the scrip, etc. Exchange did carry out the inspection of selected brokers through an independent auditor and the said details / information were also submitted to SEBI. Inspection was carried out on a sample basis and for a selective period of time. Out of the three names mentioned in the SEBI notice, inspection of M/s.Shobha Investments was carried out by the Exchange office. As per the practice, the surveillance and monthly development reports are submitted by the Exchange to SEBI wherein the details of the companies share prices are given. The Exchange office informs the Council of Management about any abnormal price movement in a particular scrip as well as high and low prices of the top 5 scrip's traded at the Exchange. Thus the remark that the Exchange had not inspected the books of accounts of the brokers was incorrect. There had been no investor complaint. There was no broker default involving HTL. No complaints were lodged by investors for non receipt of shares purchased by or non receipts of payment for the shares sold. The investors interest has been duly protected and no investor suffered any loss. Accordingly, there was no substantiation as regards the charges related to non-inspection of books and related adverse observations.

(v) Major observations of the surveillance inspection

- (i) The contention by SEBI that the inspection team was informally informed that the Council Members indulged in daily interference with the surveillance function was not correct. Since the Surveillance Department, MoP department and Systems department were on the seventh floor, the

surveillance of PSE and PSESL was looked after by the staff in the said department. At times, due to some technical problems to the brokers, such as their inability to see their exact trading position on their terminal, or their desire to square up the position at the fag end of the day if there was a power failure, or if their machines got logged off / closed, for other reasons like taking the reports, loading the trading software on their machines, depositing letters/cheques etc, members did come to deal with the departments like MoP or systems department, which are the departments, adjoining the Surveillance Department. These activities were not specifically related to the Surveillance Department but were interconnected with other departments, Hence the dealing with the departments near the surveillance department could not be considered as the interference with the surveillance function. As such the brokers / Council members had not interfered with the margins, exposures or knowing positions.

- (ii) The Council members did not indulge in any interference with the surveillance function of PSE. Hence there was no basis to suggest that the Executive Director had shown a casual approach and attitude towards the Surveillance Department. The Executive Director took care of the responsibility given to him and there was no question of him showing ignorance or a casual approach towards the Surveillance Department. The surveillance function was never hampered at PSE.
- (iii) The Officiating Executive Director had pointed to SEBI certain instances about the earlier office bearers (President Shri.P.C.Mutha & Vice President Shri.Ashok Oswal) of the Exchange who had given certain instructions to the staff members. The said office bearers had stepped down and the Council had taken note of the same. The exchange ensured that the operations of the Exchange are carried out in a smooth manner and within the rules and regulations stipulated by SEBI. SEBI is already looking into the complaint matter of the Off. Ex. Director against the office bearer

separately. Hence they did not express their comment on the subject matter.

- (iv) They had already clarified that the trading was within the rules and limits permitted by SEBI and that the Exchange had monitored the scrip movements and taken due care in monitoring the trading activity of the shares of HTL. There was no clear definition as to what is the definition of circular trading in exact terms. In absence of the same, the interpretation of circular trading could vary in many ways. Based on the information and understanding of the words, meaning and subject, the Exchange office had investigated the said matter and submitted a report of the Auditor to SEBI.
- (v) Surveillance Department had an exclusive staff for the its activity. Over the last couple of years, the activity of MoP had decreased, and there was no trading and monitoring for the physical shares, the pay-in pay out had been automated and due to online trading, all the utilities were available at a touch of figure on the machine. Further in the last couple of months, the trading turnover at the local segment of the PSE, had become minimal or almost nil. Exchanges and the departments at the Exchanges should be compared with the Exchanges of the size of PSE.
- (vi) On account of the the surveillance department and market operations (MoP) department adjoining each other, member brokers visited the department for giving the cheques for margins and increasing the capital. This practice had been stopped and now the direct debit authority letters were taken from the members.
- (vii) Upon enquiry with BSE and NSE as to whether they conducted surveillance training, they were informed that no such training module was designed by BSE and NSE for giving training to the surveillance staff of

other Exchanges. In view of the same, the Exchange couldn't send the staff members for training.

- (viii) The Exchange had implemented the SEBI circular dt.25/5/2000 and informed SEBI vide letter No.PSE/121/2000/2770 dt.31/5/2000 that the Exchange has installed Stock Watch System at a cost of about Rs.10 lacs which was applicable to their Exchange. The alerts had been generated off line and the system was fully functional.
- (ix) The Surveillance department was maintaining the documents required to ensure transparency, objectivity and accountability in the functioning of the said department. Improvements if any needed, would be incorporated on priority.
- (x) There was no leakage of any information from the departments of the Exchange.
- (xi) During the period 1/11/1999 to 31/3/2000 there was no trading in the scrips at the stock Exchange where the takeover took place. The monitoring for insider trading activity was looked into by Surveillance Department and the activities of takeover, preferential offers etc. was looked into by the Listing department. PSE flashed relevant BSE/NSE notices as and when received.

Other major observations of the inspection

- (i) The practice of accepting the cheques for margin collection had been stopped. The debit was put directly to the member's bank account and maintenance of BMC is as per circular. Steps had been taken for obtaining the signatures of the members on the F.D. receipts for discharging the

F.D's unconditionally in favour of the Exchange. The necessary notice in this behalf had been issued to the members.

- (ii) The scope and functions of Disciplinary Action Committee as suggested by SEBI were in the process of being implemented on a priority basis.
- (iii) The Executive Director resigned w.e.f.31/7/2001. There was no full time Executive Director w.e.f. 1/8/2001. The Exchange was at an advanced stage of recruitment of the Executive Director and the delay was on account of resignation of members of the Committee and approval of reappointment of new members on the Committee, by SEBI from time to time.
- (iv) PSE Securities Ltd. Had collected an amount of Rs.2.00 lacs from each sub broker towards the paid up capital contribution. On the said basis , it was assumed that exposure could be given to the sub brokers on this amount of Rs.2.00 lacs. PSES had deposited the amount with NSE and based on the same, NSE had given free exposures. These free exposures were distributed to the sub brokers. Thus no BMC / Deposit was collected. However BMC / Deposits were collected from August 2001 onwards. Various observations made during inspection of PSES was of historical significance since the current Council of Management has already rectified and put into place a transparent model system for collecting mark to market margin, VAR margin, allowance of gross exposures, early pay-in etc. on the lines of MABC concept which was implemented by NSE. In fact the operations of PSES were being run as a mini NSE and would be a model for other subsidiaries of the Exchange. These initiatives had been taken even before being pointed out by the inspection team.

Allegations Against The Ex-President Shri.P.C.Mutha

The Council stated that both the ex-president and ex-vice president were no longer the Directors of the Exchange and since separate show cause notices had been issued to them directly by SEBI, they wished to refrain from making any comment in the matter. The current PSE Council of Management was constituted on 29/9/2001. In terms of the principles of double jeopardy, the council could not be held responsible for acts of omission and commission of the previous office bearers who were served separate show cause notice by SEBI.

Major observations of the inspection of PSES

- (i) Section 255 and 256 of the Companies Act provides for the retirement of directors by rotation and the circumstances of their automatic reappointment. In terms of sub section 4(a) the director retiring by rotation shall be reappointed, if it is not expressly resolved not to fill the vacancy and other conditions prescribed therein are fulfilled. In the present case, the AGM expressly passed the resolution to the effect that the vacancy may not be filled up and at the same time it was also resolved that the Board may fill the vacancy as they deemed fit.
- (ii) Initially there were delays in issuing the contract notes, since applicability of the requirement of contract notes was not clear, and PSES itself on its own account was prohibited to trade. Only sub-brokers who necessarily were the members of the Exchange and authorised to issue contract notes, were allowed to trade. Simultaneously they were downloading the soft copy of the contract notes to the sub-brokers terminals through the system. The errors were rectified and the company was now issuing the contract notes in time. Shortly the digital signature concept also would be rectified, which would totally eliminate the error for delayed delivery of contract notes.

- (iii) In some cases, a single trade was shown twice mainly on account of software error. The matter had been taken up with the software vendor SDG Software Technologies P. Ltd. and the error has been rectified even before inspection.
- (iv) Shri.A.P.Trimbake, a sub-broker had contributed Rs.1.00 lacs as the equity contribution as against Rs 2 lakhs and the same was also reflected in the balance sheet of the company in 2000 – 2001 and his application was not forwarded to SEBI for the sub-broker registration. There was no time limit prescribed in the Companies Act for the forfeiture of the partly paid share amount. However the sub-broker paid the balance contribution during the year 2002 – 2003.
- (v) The current Council of Management had rectified and put into place, a transparent model system for collection mark to market margin, VAR margin, allowance of gross exposures, early pay-in etc. on the lines of MABC concept which is implemented by NSE. In fact the operations of PSES was being run on the lines of a small NSE and would be a model for other Exchange subsidiaries also.
- (vi) The practice of increasing the trading limits on receipt of cheques for transfer of funds from sub-brokers was followed initially but had now been completely stopped. The sub-brokers bank account was now first debited, and after ascertaining that the bank had transferred the amount to the company's account, the sub-brokers trading limits were thereafter increased. A specific system, had been implemented which was on the basis of NSE's MABC (Margin Adjustable Base Capital) concept.
- (vii) SEBI's allegation that no margin was collected was incorrect. Margin was collected on T + 1 basis from the sub-broker / member, if the loss was less

than Rs.1.00 lacs. Where the Member -to-Member loss exceeded Rs.1.00 lacs, the sub-broker / member was required to pay the Margin on the same day itself. This was mainly due to the late reporting by the UTI Bank Limited and had been rectified.

6. The Governing board of Pune Stock Exchange (PSE) represented by Shri Manish Rangari, ED (Officiating), Directors -Shri Mahajan, Shri Paresh Mehta, Shri Sanjay Shah, Shri Narendra Palrecha, Shri Sameer Gandhi, Public Representative - Shri Kadlaskar, Advocate - Shri J.J. Bhatt, attended the hearing held on September 16, 2002
7. Shri Bhatt, who made most of the representations, submitted that the show-cause notice was mainly issued in the backdrop of HTL, besides other issues like the lapses observed in inspection and surveillance. In this regard, it was admitted that the written reply had already been submitted and the oral submissions be also considered. He stated that being a small stock exchange, PSE was helping to spread the equity cult in the western region. PSE also has a subsidiary with NSE, where 80 sub-brokers were operational. The following submissions were further made during the hearing.
 - (i) With respect to Home Trade, it was submitted that it had a high pitched ad-campaign. It was an offer for sale and the money was to go to the offerors. It was submitted that the PSE had complied with the normal requirements of Rule 19(2) (b) of the SCOR at the time of listing. The company's share price did not hit the circuit filter and the price was commensurate with the market. The settlements were smooth and there were no defaults. The charge that Home Trade had public holding of only 3 % was refuted and it was submitted that HTL had a holding of 22%.

- (ii) With respect to the issue regarding the allegations against the Ex-President and Ex-Vice President, it was submitted that they were no longer the Directors of the Exchange. As SEBI had already initiated action against both of them, they did not wish to make any comment in the matter.
- (iii) With respect to surveillance related functions, it was stated that the Council came into power subsequently while all acts of omission and commission were observed prior to 31/8/2001.
- (iv) It was reiterated that there was no interference in surveillance. It was just a case where they were sharing the floor and other departments were adjoining the surveillance. Hence there was some movement near by the surveillance department.
- (v) It was stated that although the PSE did not have a stock watch system, an alternate offline system was operational since 1999-2000 and was adequate to meet the requirements. The stock watch would cost Rs. 3.00 crs. The exchange was a small stock exchange and was in the process of strengthening and consolidating itself.
- (vi) With respect to the lapses in the functioning of the PSES, it was submitted that the subsidiary commenced trading on June 14, 2001, and no sub-brokers had defaulted as on date.
- (vii) It was submitted that the subsidiary was a new baby and there was a possibility that mistakes such as lapses of printing of contract notes etc. might have taken place but no punishment ought to be issued for the same. Adequate care had been taken to implement the MABC system - an NSE based system. PSE was the only subsidiary to adopt the system and they had moved a step ahead of T + 1 basis, that of

pre-paid system. There had been no defaults and only as few arbitration matters were filed.

- (viii) As regards the issue of HTL, and the issue of the exchange enforcing the listing norms when a company failed to comply with the same, it was submitted that at the time of listing, no harm was caused to the exchange or to the public and most of the issues had been raised only post facto. As regards the issue of whether the stock watch system was potent enough to detect abnormalities, since an amount of Rs. 2000 crores was at stake, the issue of 99% trading on the scrip and concentration of trades by a few brokers, it was submitted that the issue was discussed by the Governing Board. All the technology shares at that time were skyrocketing. 26 brokers out of 80 active brokers were trading in the scrip. The concentration of trading in the scrip, if any was not unusual. The normal distribution curve was being followed. The movement was in tune with the market and there was nothing to create suspicion.
- (ix) As regards the contention that not many changes in the systems, sufficient for the smooth functioning of stock exchange, had been observed even after the governing board had taken charge on 29/9/2001, it was submitted that the Board had ordered an inspection into Home Trade by an auditor. The report had been submitted to the BSE and SEBI, but nothing untoward was observed. It was further submitted that it was not the role of the Board to check the day-to-day activities of the Exchange.
- (x) As regards the issue of complaints made by the staff of the exchange regarding interference in the functioning of the surveillance of the exchange by the office bearers, the same were vehemently denied. It was submitted that steps such as segregating the surveillance

department, depositing margins directly into the banks and the deployment of staff to the subsidiary had been taken.

- (xi) As regards the issue that the Board has failed to perform its job properly or that the SEBI directives had not been adhered to, it was submitted that systems were in place. There were no major defaults or complaints. In view of the same, the extreme measure of supersession was too strong. It was submitted that on behalf of the Board that all steps would be taken to ensure that lapses were complied with within a period of 3 months. Exchanges were moving towards demutualization, which would ensure that interference would be minimal. It was also submitted that the spirit of the exchange had always been one of compliance and not of defiance and therefore they should be given an opportunity for improvement.

8. Consideration of the issues: -

I have taken into consideration the facts and circumstances of the case including the material available on record. From the reply made on behalf of the PSE dated September 09, 2002 I have noted that there have been several instances where the exchange has failed to maintain systems in accordance with the statutory requirements. I would like to reproduce some of the instances from which it is evident that the systems of the exchange are not in place

1. The offer for the sale of Euro Asian Securities Ltd. (name changed to Home Trade Ltd.) did not receive the minimum subscription of 25% of post – issue paid - up equity capital of the company. Further the exchange failed to carry out due diligence in eliminating applications made by the promoters i.e Shri Sanjay Agarwal and Shri Subodh Bhandari in the public category, although Shri Sanjay Agarwal had

been shown as a promoter in the prospectus, holding 10 shares and who had signed the listing agreement on behalf of HTL with the PSE. It is apparent that the Exchange has failed to rectify this irregularity or take appropriate action for the wrong declaration made by the company.

- (i) I have noted the price rise in the scrip of HTL during the period between December 10, 1999 to January 20, 2000 wherein the price of the scrip increased from Rs. 320/- to Rs. 720 in a span of 40 days i.e. i.e. during 27 trading days in six settlements of PSE. I have noted that several brokers had put buy orders at rates which were higher than the prevailing market price or last traded price in the scrip at the time of entering the orders. The significant price rise despite very low volumes clearly indicates that the exchange had failed in effecting appropriate surveillance measures in order to check whether the rise was on account of a true discovery of price in the scrip or otherwise. I refuse to accept the argument that the price rise in HTL scrip was commensurate with the market trend particularly in the light of the findings of the investigation.
- (ii) I am also of the opinion that the surveillance functioning of an exchange should be independent of other functional organs of the exchange. Strict restrictions should be in place for entry and access into the surveillance room. It is also imperative that the staff manning the surveillance department be adequately trained for carrying the surveillance activities properly. In view of the fact that the surveillance mechanism of the exchange has been found to lack these aspects, there has been a blatant violation of the SEBI circular LKS/236/2000 dated May 25, 2000.

- (iii) I also believe that collection of margin money and maintenance of base minimum capital are required to ensure that the transactions in the exchange take place safely without any defaults and without causing any loss to the investors who trade through the exchanges. Despite the same, I have noted that the exchange has been found to collect margin money by way of cheques. Further, the base minimum capital has not been maintained as per SEBI SMD Circular no. 19 dated July 2, 1999. The circular issued by the exchange on September 20, 2002, with respect to the direct debit of members account for the purpose of margins, has been done only pursuant to the personal hearing held before me.
- (iv) I have also noted that the scope and functions of the Disciplinary Action Committee of the exchange have not yet been finalized despite suggestions given by SEBI in the inspection report of 1999-2000. I have also noted that PSE has failed to maintain a separate account for the implementation of arbitration awards as required by SEBI Circular no. SMDRP/POLICY/CIR-22/99 dated July 1999 and Circular no. SMDRP/POLICY/CIR-06/2002 dated March 27, 2002. These two measures, among others, ensure proper protection to the interests of investors at large. Failure of PSE on these counts cannot be taken lightly.
- (v) With respect to inspection of PSES, I have noted that admittedly there have been several functional irregularities unbecoming of a stock exchange such as defects in the issuance of contract notes, irregularities in the maintenance of deposits/capital contribution, indiscretion in trading and settlement etc. to mention only a few such irregularities .

9. It is thus clear that the exchange has committed serious irregularities and that there have been several lapses in the matter of listing and surveillance functions. Effective and preventive steps as regards the general functioning and administration of the exchange have not been carried out in terms of the provisions of SCRA and the rules made thereunder. The various circulars /directives/instructions issued by SEBI under the provisions of the SEBI Act, 1992 have not been complied with by the exchange. Apart from a non compliance of SEBI circulars, there also appears to be a disregard for complying with the same. This is apparent in the areas of the regulation of the broker members and the exchange. I believe that it is imperative that an exchange should not only comply with the SEBI 's directives and the provisions of law , but also ensure that in the smooth functioning of the exchange, the risk management should be carried out smoothly in accordance with law and in tune with the securities market.. However, instances of permitting brokers to have easy access to the surveillance department, not monitoring the steps or having a desired stock watch system are just some of the indicators of a stock exchange functioning in a manner against the interest of the brokers, the investors and the public at large.

10. When the activities of the exchange are carried out against the interest of the investing public and in a manner which is adverse to the interest of the investors, brokers and the public; the same is bound to result in the lack of protection of the interest of the investors. I have noted that the subsidiary of the exchange i.e. PSES which has been promoted by PSE itself, does not maintain the Customer Grievance Register in a proper manner such that there is no proper format in which the grievances are written in the register. Thus, the exchange has failed to exercise due diligence in respect of PSES, which is apparent in the deficiencies noted in the subsidiary.

11. The failure of the exchange to ensure proper governance and implementation of the provisions of the SCRA, Bye-Laws of the Exchange and the SEBI

directives, could erode the confidence of the investors in a transparent and impartial working of the stock exchange. The reported instances of interference from the elected directors and brokers in the day-to-day functioning of PSE are bound to make it difficult for the exchange to function in accordance with the byelaws of the exchange and the SEBI directives. The failure on the part of the surveillance mechanism of the exchange in checking the price rise in the scrip of HTL and the manner of functioning of the surveillance department, is bound to lead to the inevitable conclusion that the surveillance department is not independent and the non-interference with the surveillance mechanism has not been ensured. Further, from the failure to carry out several statutory requirements like ensuring proper functioning of Disciplinary Action committee, maintenance of BMC and collection of margin money, appointment of directors etc it is evident that a proper system to ensure the smooth functioning of the various activities of the stock exchange, is not in place.

12. As regards the duties of directors, I would like to quote the decision of the Supreme Court taken in the case of the Official Liquidator vs. P.A. Tendolkar, reported in (1973) 43 Com Cases 382 : AIR 1973 SC 1104. in the said case wherein, it was interalia stated that "while observing that it is a question of fact to be determined on the evidence in each case, "a director may be shown to be so placed and to have been so closely and so long associated personally with the management of the company that he will be deemed to be not merely cognizant of but liable for fraud in the conduct of the business of the company even though no specific act of dishonesty is proved against him personally. ***He cannot shut his eyes to what must be obvious to everyone who examines the affairs of the company even superficially.*** If he does so he could be held liable for dereliction of duties.....even if he is not shown to be guilty of participating in the commission of fraud".

13. SEBI is mandated to ensure that the systems and the procedures on an exchange are such that transactions are carried on in a lawful manner and without adversely affecting the interest of investors. In order to ensure that such systemic improvements take place on the exchange, the persons who have prevented transactions from being carried on in a lawful manner need to be excluded from the governance of the exchange. Further, In order to ensure that systemic improvements take place on the exchange, it is necessary that independent and impartial persons are appointed.

14. Therefore, I am of the opinion that it is essential that immediate measures are adopted to ensure the safety and integrity of the stock exchange and to ensure that the transactions on the exchange are carried out as per the regulatory framework and that the interest of investors are not further jeopardized.

15. In view of the above, and in exercise of the powers conferred on me under Section 11 of the Securities Contracts (Regulation) Act, 1956 read with the Government of India Notification number S.O. 573 dated July 30, 1993 and Section 4 (3) of the SEBI Act, 1992, the Board of the Pune Stock Exchange is hereby superseded for a period of one year with effect from 4th April, 2003 and Shri B.D. Banerjee is hereby appointed as an Administrator to exercise and perform all the powers and duties of the Governing Board. Shri Banerjee may take assistance of such persons, as he thinks it necessary.

4th April, 2003

Dated this 4th day of April, 2003

[F. No. SEBI/LE/6668/2003]

G. N. BAJPAL, Chairman